

UNIVERSITÉ DE PARIS. — FACULTÉ DE DROIT

LE
MARK ALLEMAND
DEPUIS 1924

THÈSE POUR LE DOCTORAT

PRÉSENTÉE ET SOUTENUE DEVANT LA FACULTÉ DE DROIT DE PARIS

Le mercredi 5 décembre 1934, à 14 heures

PAR

Maurice CALLOT

DIPLOMÉ DE L'ÉCOLE LIBRE DES SCIENCES POLITIQUES

Président : WILLIAM OUALID.

Suffragants : { MM. AFTALION { *professeurs.*
R. PICARD }

PARIS

LIBRAIRIE ARTHUR ROUSSEAU

ROUSSEAU ET C^{ie}, ÉDITEURS

14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13

1934

THÈSE
POUR LE DOCTORAT

**La Faculté n'entend donner aucune approbation
ni improbation aux opinions émises dans les thèses ;
ces opinions doivent être considérées comme propres
à leurs auteurs.**

UNIVERSITÉ DE PARIS. — FACULTÉ DE DROIT

LE
MARK ALLEMAND
DEPUIS 1924

THÈSE POUR LE DOCTORAT

PRÉSENTÉE ET SOUTENUE DEVANT LA FACULTÉ DE DROIT DE PARIS

Le mercredi 5 décembre 1934, à 14 heures

PAR

Maurice CALLOT

DIPLOMÉ DE L'ÉCOLE LIBRE DES SCIENCES POLITIQUES

Président : WILLIAM OUALID.

Suffragants : { MM. AFTALION } *professeurs.*
 { R. PICARD }

PARIS

LIBRAIRIE ARTHUR ROUSSEAU
ROUSSEAU ET C^{ie}, ÉDITEURS
14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13

1934



PREMIÈRE PARTIE



Digitized by the Internet Archive
in 2026

CHAPITRE PREMIER

LA STABILISATION DU MARK

A) La création de la Rentenbank.

L'Allemagne avait financé la guerre au moyen de l'emprunt par l'émission de bons du Trésor escomptables à la Reichsbank qui pouvaient servir de base à l'émission fiduciaire de la même façon que du papier commercial. La circulation était passée de 4.043 millions de Reichsmark en juillet 1914 à 55 milliards de Reichsmark en janvier 1919, n'entraînant qu'une chute de 50 % de la valeur du mark sur le marché des changes. Après l'armistice, à la défaite et à la révolution s'ajoutèrent la nécessité de secourir une misère considérable, de refaire des stocks en matières premières complètement épuisés par 4 ans de blocus, et l'incertitude des demandes des Alliés au sujet des réparations.

Vainement les ministres des Finances, particulièrement Erzberger (qui démissionna le 26 mars 1920) essayèrent-ils d'établir un programme financier, un budget en équilibre. La matière imposable, surtout les gros industriels, se dérobaient devant l'impôt. Ce fut la débâcle financière.

Voici les chiffres du budget allemand :

	(en millions de mark-or)		
	Impôts	Dépenses	Différences
1920.	3.178	9.328	6.150
1921.	2.927	6.651	3.724
1922.	1.488	3.950	2.462
1923.	2.411	9.157	6.746

Au mois d'octobre 1923 la dette flottante atteignait 6.907.511.103 de milliards de mark-papier au lieu de 55 milliards au début de 1919 ; la circulation fiduciaire était montée pendant ce temps de 30 milliards à 2.496.823.000 de milliards de mark-papier. La courbe du mark était en sens contraire, tombant en octobre 1923 à 17.270.448.905 mark-papier pour un mark-or.

Il semble qu'à la fin de 1922 l'Allemagne aurait pu stabiliser ; en février 1923 la Reichsbank réussissait à doubler, par ses interventions, la valeur du mark alors que l'émission passait de 1.300 milliards en janvier à 5.500 en mars. La dette intérieure était réduite à néant par l'avalissement de la monnaie en laquelle elle était libellée. La raison de l'inflation et de la dépréciation catastrophiques de 1923 dont le rythme fut beaucoup plus rapide que dans les années précédentes, était avant tout le financement de la politique de résistance passive instituée par le Reich en janvier 1923 en réponse à l'occupation du district de la Ruhr (11 janvier 1923). Le fait de réduire à l'inaction une partie importante de l'Allemagne (7 millions d'habitants) et une des

plus riches, n'était possible qu'à l'aide de subsides fort importants distribués largement par le Reich, secours aux chômeurs, indemnité à l'industrie condamnée à l'inaction.

Pendant cette dernière phase de l'inflation allemande en 1923, la situation devenait au point de vue social et économique intenable, c'était l'année sans monnaie. Le paiement en mark monnaie légale était rejeté par tous ; c'était la fuite devant le mark, la ruée sur les valeurs réelles. Les agriculteurs refusaient de vendre leurs produits ; on était obligé de revenir aux mesures de rationnement appliquées pendant la guerre. Par suite de l'attitude des commerçants et des producteurs qui se défendaient contre la baisse du mark, la dépréciation monétaire devenait plus rapide que l'émission ; et la hausse des prix de son côté plus rapide que la dépréciation elle-même : de mai à novembre 1923 les prix or allemands avaient doublé, regagnant leur retard sur les index américains.

Ainsi l'inflation provoquait des réactions inverses de celles qui caractérisaient sa première phase ; la prime à l'exportation disparaissait et avec elle tous les échanges avec l'extérieur. La progression rapide des prix accompagnant une diminution parallèle de la valeur or du stock monétaire, aboutissait en octobre 1923 à une véritable crise de déflation.

Le cycle de l'inflation était terminé. La situation était extrêmement critique, et, sous peine d'en

arriver aux pires catastrophes, une réforme immédiate s'imposait. La gravité même de la situation, l'absence presque totale de circulation monétaire nationale (en valeur or) permettaient d'avoir recours à des moyens extraordinaires, ce qui explique le succès du relèvement allemand pendant les mois suivants.

Valeur du mark-or en mark-papier
(moyennes mensuelles).

Janvier 1922	45,69
Juillet 1922.	117,49
Janvier 1923	4.281
Juillet 1923.	84.186
Août 1923	1.100.632
Septembre 1923	23.500.000
Octobre 1923	6.000.000.000
Novembre 1923	522.000.000.000
Décembre 1923	1.000.000.000.000

Le gouvernement allemand se trouvait devant un dilemme : l'impossibilité d'équilibrer le budget avec une monnaie en voie de constante dépréciation, et l'impossibilité d'arrêter d'une façon durable la chute de la monnaie sans budget en équilibre. Pour le résoudre le ministre des Finances, le Dr. Luther, dut user d'artifice ; il fut soutenu dans sa tentative par l'esprit de discipline de la population. L'encaisse était tombée de 1.400 millions de Reichsmark en juillet 1914 à 467 millions en octobre 1923 (dont 200 millions affectés à la garantie de l'emprunt or de 1923). Etant donnée la disparition quasi complète de toute monnaie et de tout crédit,

une émission de 2 milliards de mark-or devait être considérée comme un minimum. Les réserves d'or étaient donc trop faibles pour servir de base à une telle émission.

Tout d'abord il fallait arrêter la presse à billets et ensuite émettre des billets gagés sur des « valeurs réelles » dans l'attente de la reconstitution de l'encaisse-or et du retour à l'étalon-or.

La possibilité et la nécessité de procéder à des émissions importantes étant admises, il importait de donner à la monnaie à créer une forme susceptible d'inspirer confiance. Ce fut l'objet de l'ordonnance du 15 octobre 1923 prise en vertu de la loi des pleins pouvoirs en matière financière du 13 octobre 1923. Le soin d'émettre une unité monétaire nouvelle, le Rentenmark, gagée par une hypothèque générale sur le capital du pays, était confié par cette ordonnance à une banque indépendante de la Reichsbank : la Deutsche Rentenbank, au capital de 3.200 millions de Rentenmark. Ce nouvel institut acquérait deux hypothèques de 1.600 millions de mark-or sur les biens fonds d'une part, et d'autre part sur les entreprises industrielles et commerciales allemandes. Ce prélèvement obligatoire était assis par l'administration des finances sur la base du Wehrbeitrag de 1913, prélèvement fictif qui ne donnait lieu qu'au versement à la Rentenbank d'un intérêt de 6 % sur le montant nominal de l'hypothèque.

Ces recouvrements permettaient d'assurer le

service des lettres de rente (Rentenbriefe) émises pour un montant égal au prélèvement et portant intérêt à 5 %. Ces obligations hypothécaires furent conservées par la Rentenbank : elles servirent à gager l'émission de la nouvelle monnaie. L'ordonnance du 15 octobre 1923 déclarait équivalents le Rentenmark et le mark-or.

Cette superposition, en somme assez compliquée, aboutissait à une monnaie qui ne ressemblait à aucun des systèmes monétaires connus (exception faite des assignats) tant au point de vue de la couverture que de la convertibilité.

L'émission des Rentenmark correspondant à une nécessité n'était en fait qu'une inflation sous une forme nouvelle, mais une inflation dont le gouvernement allemand était décidé à limiter et les effets et la durée. L'ordonnance du 15 octobre 1923 prescrivait que le Reich devait renoncer à demander l'escompte des Bons du Trésor à la Reichsbank et recevait de la Rentenbank un prêt de 1.200 millions de Rentenmark sur lesquels 300 millions, non productifs d'intérêts, devaient servir au remboursement des Bons du Trésor escomptés par la Reichsbank, et 900 millions portant intérêts à 6 % destinés à couvrir le déficit budgétaire pendant les mois suivants. L'ordonnance mettait à la disposition de l'économie privée un prêt de 1.200 millions de Rentenmark qui devait être dispensé par l'intermédiaire de la Reichsbank.

Le 12 novembre 1923, le Dr. Schacht prenait la

direction de la Rentenbank, peu de temps après la présidence de la Reichsbank. Le 15 novembre 1923, les premiers Rentenmark furent mis en circulation. Par des interventions sur le marché des changes et grâce à des concours étrangers, la Reichsbank parvenait dès la fin novembre à stabiliser le mark-papier aux environs du cours de 4,2 trillions de mark-papier (c'est-à-dire 4,2 billions de la numération allemande) pour un dollar ; la Reichsbank décidait en même temps d'échanger un Rentenmark (bien qu'il ne fût pas monnaie légale) pour un trillion de mark-papier.

La stabilisation du mark était encore fort précaire vu l'absence de devises, les déficits de la balance commerciale et du budget.

B) *Le redressement financier.*

L'équilibre budgétaire était l'élément fondamental du redressement allemand, car l'inflation venait en grande partie de l'importance des déficits accumulés. Les recettes fiscales s'étaient amenuisées à un rythme foudroyant au fur et à mesure de la dépréciation monétaire : en octobre 1923 elles ne couvraient plus que 0,8 % des dépenses d'administration publique.

Le Dr. Luther, ministre des Finances, muni d'un crédit de 1.200 millions de Rentenmark, s'attaqua au problème budgétaire condition *sine qua non* d'une stabilisation définitive. La suppression presque totale de la dette d'Etat avait restreint

ses engagements, aussi le gouvernement s'efforçait-il à se procurer plutôt des ressources immédiates que des revenus importants, et il renonçait aux systèmes fiscaux socialisants qui avaient été essayés depuis 1919. -

La réforme fiscale fut l'objet des ordonnances des 7 et 19 décembre 1923 et du 14 février 1924. Elles comprenaient :

Le versement immédiat de la surtaxe de la Ruhr ;

Une codification nouvelle de l'impôt sur le chiffre d'affaires établie sur la base des prix or.

Elles maintenaient donc le double impôt sur le revenu des particuliers (Einkommensteuer) et sur les sociétés (Körperschaftsteuer) et l'impôt sur les successions (Erbschaftsteuer) ; elles rétablissaient l'impôt sur la fortune (Vermögensteuer). La troisième ordonnance prévoyait des contributions momentanées sur les gains réalisés à la faveur de l'inflation : l'Obligationensteuer, le Kreditannahmesteuer et le Notgeldsteuer.

Les dépenses purent être fortement réduites, car « les facilités de l'inflation avaient porté au plus haut degré le gaspillage des finances de l'Etat » (1). D'octobre 1923 à avril 1924, le nombre des fonctionnaires, employés et ouvriers de l'Etat tombait de 1.196.000 à moins de 800.000, soit une

(1) G. E. Bonnet, *Les expériences monétaires contemporaines*, p. 82.

réduction de 25 % : il en résultait pour le budget de l'Etat une sérieuse économie.

La cessation de la résistance passive dans la Ruhr en octobre 1923 avait permis à toute une région de l'Allemagne de se remettre au travail. Enfin les attributions respectives du Reich et des Etats en matière financière furent réorganisées.

Le Dr. Luther put racheter pour 200 millions les bons du Trésor (au lieu de 300 millions prévus) que possédait la Reichsbank. Cent millions de Rentenmark furent accordés aux territoires rhénans « pour soulager l'inexprimable misère de la population » (Dr. Luther). Si bien que le crédit global de 1.200 millions de Rentenmark accordé au Reich fut rapidement absorbé et figurait en entier au bilan de la Rentenbank du 31 décembre 1923 au poste : avances à l'Etat. La Rentenbank à ce moment-là refusa tout crédit supplémentaire au Reich de crainte d'anéantir l'effort déjà accompli. Le Dr. Luther dut se résoudre à émettre des traites en Rentenmark qui se placèrent assez facilement.

Fort heureusement l'augmentation des recettes et la compression des dépenses produisaient rapidement les résultats espérés. De 312 millions de mark-or en décembre 1923, les recettes atteignaient 503 millions en janvier 1924 (le déficit budgétaire se transformait en excédent dans la première décade de janvier), puis se maintinrent entre 450 et 595 millions.

Le Reich profita des excédents budgétaires pour

racheter les emprunts or émis en dollars en 1923 à des conditions onéreuses. En septembre 1924 le capital de la dette allemande ne s'élevait plus qu'à 2.313 millions de mark-or contre 4.978 millions en 1914 et 75.446 millions en décembre 1918.

L'ordonnance du 14 février 1924 avait exclu provisoirement la revalorisation des emprunts émis en mark du Reich, des Etats et des communes. La loi d'avril 1925 accorda aux créances hypothécaires 25 % de leur valeur or, 15 % aux obligations industrielles et seulement 2,5 % aux emprunts publics et à la condition que les titres soient détenus depuis le 1^{er} janvier 1920 par les mêmes propriétaires ; mais le Reich se réservait le droit de racheter en 30 ans les nouveaux certificats au quintuple de leur valeur nominale, ce qui devait donner finalement 12,5 % du montant primitif. En définitive la spoliation devait être moins grave qu'il ne paraissait au premier abord, parce que les titres avaient presque tous changé de mains en janvier 1924 dans l'attente des mesures nouvelles.

C) *La crise économique.*

La valeur du Rentenmark menacée un moment en décembre 1923 avait été maintenue par une banqueroute presque totale, mais il fallut une crise économique grave en avril 1924 pour la sauvegarder définitivement.

A fin octobre 1923, la valeur or de la circulation

totale était tombée à 300 millions (à 450 millions en y comprenant les Notgeld), soit à environ 4,95 % de sa valeur d'avant-guerre ; au 31 mars 1924 elle atteignait 2.824 millions, soit 46,54 % de sa valeur d'avant-guerre. D'autre part au 31 mars 1924 les escomptes et les avances de la banque d'émission en mark et en Rentenmark étaient de 1910 millions de mark-or contre 354 millions au 30 novembre 1923.

L'augmentation de la valeur de l'émission avait donc été très rapide, car si la Reichsbank, en vertu de l'ordonnance du 15 octobre, ne devait plus escompter de bons du Trésor, elle pouvait accorder des crédits à l'économie privée qui pouvait ainsi devenir la source d'une nouvelle inflation.

Dès janvier 1924, une hausse des prix se produisit, conséquence de ces larges octrois de crédit et des émissions de papier-monnaie. Grâce aux crédits de la Reichsbank et à la stabilité du mark, les industriels reconstituaient leurs stocks, d'où une recrudescence de la hausse des prix, et, par suite du déficit de la balance commerciale, les changes se tendirent d'autant plus que l'institut d'émission ne pouvait fournir la totalité des devises qu'on lui demandait. Le 4 avril le dollar atteignait sur le marché libre de Cologne le cours de 4,83 trillions contre un taux de stabilisation de 4,20. Le taux d'escompte de la Reichsbank était déjà à 10 % depuis décembre 1923 et le taux des prêts à un mois de banque à banque aux environs de 30 % l'an, une élévation

du taux de l'escompte semblait à la fois ruineuse pour certains producteurs et inefficace contre la spéculation. Aussi le 7 avril 1924, le Directoire de la Reichsbank recourut à une mesure énergique : maintenant le taux officiel de 10 %, il limitait purement et simplement les crédits au montant antérieurement atteint. Ainsi la monnaie allemande, qui pendant des années avait été utilisée comme moyen de crédit, se trouvait enfin réduite à son seul rôle naturel et essentiel de moyen de paiement. Dans la période qui suivit le 7 avril 1924, aucune émission ne fut plus faite pour les besoins du crédit. La circulation de la Reichsbank n'augmenta plus, son rôle monétaire de renflouement était terminé.

Pour atténuer les effets de la crise économique, le gouvernement, par la loi du 19 mars 1924, avait créé la Golddiskontbank qui commença ses opérations juste le 7 avril 1924. Au capital de 10 millions de livres souscrits moitié par la Reichsbank grâce à des fonds fournis par un syndicat britannique sous forme de réescompte, moitié par le public (1), et disposant en plus d'un crédit anglais de 10 millions de livres, la Golddiskontbank avait pour objet de rétablir le contact direct sur la base de l'or entre les marchés allemands et extérieurs ; elle jouait ainsi un rôle important dans la restauration monétaire, ouvrant la voie aux capitaux étran-

(1) Toutes les actions de la Golddiskontbank furent rachetées par la Reichsbank le 1^{er} janvier 1925.

gers qui hésitaient encore à se diriger vers l'Allemagne.

Les particuliers se trouvaient depuis le 7 avril 1924, malgré l'aide de la Golddiskontbank, dans la nécessité absolue de se procurer des disponibilités, les crédits leur faisant brusquement défaut ; ce fut une débâcle, mais une débâcle nécessaire, entraînant une baisse sensible des prix, et dès juillet la balance commerciale était en équilibre. L'économie allemande s'était vue obligée de recourir aux réserves considérables de devises qu'elle avait constituées et de les porter à la Reichsbank pour obtenir des mark : c'était la rentrée dans le mark ; d'autres devises provenaient d'exportations forcées déclanchées par la crise : la Reichsbank absorbait toutes ces offres au cours fixe de 4,20 trillions de mark pour un dollar. De 600 millions de mark-or et devises au 7 avril 1924, l'encaisse atteignait 1.250 millions le 7 août 1924.

La Golddiskontbank, à laquelle un large appel de crédits avait été demandé, se trouvait au mois d'août à bout de ressources. Heureusement la Reichsbank, munie d'une encaisse regonflée, pouvait reprendre son rôle et, alors que dans le courant de mai 1924 elle ne pouvait accorder que 1 % des demandes de change qui lui étaient présentées, elle put le 3 juin répartir 100 %. A partir de juin 1924 la monnaie allemande était définitivement stabilisée et l'émission se trouvait, rétroactivement certes, renforcée par une couverture d'or et de de-

vises. Depuis le 7 avril 1924 le mark était considéré sur les marchés internationaux comme une monnaie stable par rapport à l'or ; et dès le mois de juillet 1924 le président d'un des principaux établissements de crédit de la Cité de Londres exprimait une inquiétude significative : « La livre sterling peut être écrasée entre les deux grandes monnaies or, le dollar et le mark, et finir par être expulsée de la finance mondiale... Nous pourrions nous réveiller un jour en constatant que nous aurons remis à l'Allemagne le sceptre des finances et du commerce européen ».

Avec une industrie réorganisée à la faveur de l'inflation, avec un budget et une balance des comptes en équilibre, grâce à un apport de capitaux étrangers nécessaires à la reconstitution de son fonds de roulement, l'Allemagne était parvenue au dernier stade de son redressement monétaire et pouvait revenir à l'étalon-or.

CHAPITRE II

LA NOUVELLE REICHSBANK

A) *La réforme monétaire (lois du 30 août 1924).*

A la suite de l'abandon de la politique de résistance passive dans la Ruhr, des pourparlers avaient été entrepris le 6 octobre 1923 entre les gouvernements alliés et le Reich : deux comités d'experts furent désignés par la Commission des Réparations (30 novembre 1923) : le premier chargé de rechercher les moyens d'assurer en Allemagne l'équilibre du budget et la stabilisation monétaire, le second d'évaluer l'importance des capitaux allemands émigrés à l'étranger et d'étudier la possibilité d'en provoquer le rapatriement. Les comités se réunirent en janvier 1924.

Pour ce qui est du premier point, les experts insistèrent sur la nécessité de doter l'Allemagne d'une monnaie « unifiée et stable ». En ce qui concerne le second point, la politique du contingentement des crédits en avril 1924 avait permis de réaliser dès juin 1924 de considérables progrès ; néanmoins l'aide étrangère du Plan Dawes était

nécessaire. L'élaboration et l'acceptation par l'Allemagne (août 1924) du Plan Dawes exercèrent une action décisive sur l'orientation de l'assainissement financier allemand. Les lois monétaires du 30 août 1924 mirent en exécution les suggestions du Comité Dawes.

La nouvelle Reichsbank se voyait concéder le monopole de l'émission pour 50 ans. Pour les 4 autres banques (Bavière, Saxe, Wurtemberg et Bade), leur émission était fixée à un maximum de 194 millions de mark.

Les billets de la Reichsbank devaient être couverts soit en or, soit en devises pour 40 % au moins, dont les 3/4 devaient être en or, le reste en devises. Etaient considérés comme devises pour l'encaisse : les billets de banque étrangers, les chèques sur une banque étrangère, les lettres de change à 15 jours d'échéance au maximum. Le reste de l'émission, soit 60 %, devait être couvert exclusivement par le portefeuille d'escompte : ce papier devait être revêtu de trois signatures et à 90 jours d'échéance au maximum, il pouvait être à deux signatures si la troisième était remplacée soit par des titres, soit par un gage.

De façon à donner à l'émission de la Reichsbank une certaine élasticité, nécessaire étant donné la situation du marché monétaire allemand, la loi prévoyait la possibilité de réduire la couverture au-dessous de 40 %, mais à la condition expresse que ce fût le Directoire qui proposât cette mesure au

Conseil général et qu'elle fût votée à l'unanimité moins une voix.

Chaque fois que la couverture descendra en dessous de 40 %, le taux de l'escompte devra être porté à 5 % au minimum et la Reichsbank devra payer une taxe de 3 % l'an si la réduction de la couverture dépasse 15 jours et si la couverture reste entre 40 et 37 % ; elle sera de 5 % entre 37 et 35 %, de 8 % entre 35 et 33 %, et augmentera de 1 % pour chaque point au-dessous.

Cette élasticité supplémentaire donnée à l'institut d'émission et qui jouait en quelque sorte comme un soupape de sûreté en cas de crise, se trouvait déjà dans l'organisation des Federal Reserve Banks. A la Banque de France, au contraire, cette règle est inconnue, mais l'importance même de la couverture par rapport au total des engagements à vue la rend moins nécessaire. En Angleterre, le Currency Bill du 25 mai 1928 avait introduit cette règle sous une forme un peu différente : la possibilité d'augmentation de la circulation non gagée qui fut utilisée pour la première fois en 1931 à la suite de la crise allemande.

L'unité monétaire était redevenue le mark-or de la loi monétaire de 1909, d'un poids d'or fin de 1/2790 kilo d'or fin. Le remboursement des billets libellés en Reichsmark se faisait à vue et au choix de la banque, soit en espèces d'or allemandes, soit en lingots, soit en chèques sur les places étrangères. Tout de suite après la mise en application du Plan

Dawes, la Reichsbank remboursa effectivement les billets qui lui furent présentés. C'était donc un système mixte de Gold Bullion Standard et de Gold Exchange Standard de manière à laisser à la nouvelle Reichsbank le plus de liberté possible.

L'inflation allemande depuis 1914 s'étant produite par l'appel constant fait par l'Etat à l'institut d'émission pour les dépenses gouvernementales, les lois d'août 1924 s'efforcèrent d'assurer l'indépendance de la Reichsbank vis-à-vis du gouvernement, tout d'abord en réduisant à 100 millions (chiffre porté à 400 par la loi du 6 juillet 1926) les avances que la Banque pouvait faire au Reich, ensuite par une organisation nouvelle de l'administration de l'institut d'émission comprenant un Directoire et un Conseil général. Le Directoire était composé de 6 membres de nationalité allemande et d'un président élu par le Conseil général, élection qui devait être approuvée par le président du Reich. Le président du Directoire nommait les membres du Directoire.

Le Conseil général, élu à l'origine par les actionnaires, était composé de quatorze membres dont sept étrangers, jusqu'à la mise en application du Plan Young, représentant la Grande-Bretagne, la France, l'Italie, la Belgique, les Etats-Unis, la Hollande et la Suisse.

Le premier bilan de la Reichsbank, conformément à son nouveau statut légal, fut publié le 15 octobre 1924. L'encaisse or et devises atteignait

58,6 % de la circulation totale ; mais comme le Rentenmark était échangé par la Reichsbank au pair de ses propres billets, la couverture de 58,6 % n'était pas exacte, le Rentenmark étant devenu une monnaie parasitaire du Reichsmark. Aussi la loi du 30 août 1924 avait-elle prévu le retrait des Rentenmark de la circulation. Pour la dette de 1.200 millions de Rentenmark contractée par le Reich envers la Rentenbank, il était créé un fonds d'amortissement alimenté par la part du Reich dans les bénéfices de la Reichsbank, par un versement annuel de 60 millions de Reichsmark et par les intérêts perçus par la Rentenbank sur ses débiteurs fonciers (cet amortissement se terminera le 11 octobre 1934).

Les 800 millions (sur les 1.200 millions accordés) utilisés par l'économie privée furent remboursés en trois ans (30 novembre 1925, 1926, 1927) par la remise à la Rentenbank par la Reichsbank d'effets de commerce.

La nouvelle Reichsbank ne différait donc de l'ancienne que par une plus grande indépendance vis-à-vis de l'Etat et par une possibilité de remboursement des billets lui laissant plus de liberté. Une année seulement avait suffi pour arriver à ce retour à l'étalon-or qui, dès octobre 1923, avait été fixé comme but à atteindre par les Drs. Schacht et Luther. Parmi les belligérants, l'Allemagne, dont le système monétaire avait été le plus atteint par la guerre et l'après guerre, était le premier pays à revenir à l'étalon-or de 1914.

B) *L'activité de la nouvelle Reichsbank.*

La reconstitution de l'encaisse de la Reichsbank se poursuivait de 1924 à 1929 parallèlement à l'accroissement de la prospérité allemande. Du 15 septembre 1924 au 14 décembre 1929, c'est-à-dire pendant la durée du Plan Dawes, l'ensemble des moyens de paiement (billets et monnaies divisionnaires) passait de 3 milliards $\frac{1}{2}$ de mark à 6 milliards, retrouvant exactement son volume d'avant-guerre. En 1929 il se décomposait en 4 milliards $\frac{1}{2}$ de billets émis par la Reichsbank, 152 millions par les autres banques d'émission, 376 millions pour la Rentenbank et 979 millions de monnaies divisionnaires.

Au 15 octobre 1924, l'encaisse était de 613 millions de mark en or et de 204 millions en devises, soit un total de 817 millions pour une circulation de 2.050 millions. Elle passait au 14 décembre 1929 à 2.247 millions de mark en or (contre 1.357 le 12 juillet 1914) et les devises à 390 millions, soit un total de 2.637 millions de mark pour une circulation de 4.540 millions (contre 4.043 millions le 12 juillet 1914).

La reconstitution s'était faite grâce surtout à l'énorme afflux de devises que la Reichsbank absorbait et en contre-partie desquelles elle émettait des billets. Jusqu'au début de 1927 la Reichsbank continua la politique qu'elle avait instaurée le 7 avril 1924 : une politique de crédit très réservée, un développement progressif de la circulation.

S'interdisant presque totalement toute émission de billets pour des besoins de crédit, la Reichsbank s'efforça néanmoins par tous les moyens de mettre en œuvre les disponibilités du marché qui présentait une situation anormale : alors que l'économie privée était dépourvue de capitaux, des fonds importants provenant de différentes sources étaient offerts. Tout d'abord à la suite du vigoureux effort fiscal de 1923-1924, les excédents budgétaires du Reich et des Etats particuliers furent considérables. Puis les fonds des communes, versés dans les caisses centrales qui représentaient en Allemagne une certaine ampleur, soit parce que les villes y sont particulièrement peuplées, soit parce qu'elles exploitent un important domaine industriel. A ces sources venaient s'ajouter les capitaux provenant de divers organismes en relation avec l'Etat comme la Reichs-Kredit-Gesellschaft, la Banque des Chemins de fer allemands, la Rentenbank-Kredit-Anstalt, la Banque de l'Etat prussien (Seehandlung) et la Preussenkasse.

Ces organismes d'Etat étaient pressés d'utiliser largement leurs capitaux ; leur intervention était susceptible de provoquer une baisse rapide du taux de l'intérêt, alors que la Reichsbank désirait, dans les premières années qui suivirent la stabilisation, maintenir le taux d'escompte assez élevé de façon à prévenir tout danger de sorties de capitaux. Le Dr. Schacht prit prétexte de certaines erreurs commises par les organismes précités pour rétablir peu à peu le contrôle que la Reichsbank avait dès avant

la guerre sur ces différentes catégories de ressources.

La Deutsche Golddiskontbank, qui avait été orientée du côté des crédits à allouer à l'agriculture en prenant en portefeuille les certificats hypothécaires de la Rentenbank-Kredit-Anstalt et en les finançant à nouveau en plaçant des effets sur le marché, fut choisie pour constituer la pierre angulaire des projets élaborés par le Dr. Schacht. Les recettes des compagnies de transport, les rentrées fiscales, les capitaux des divers organismes furent canalisés vers elle qui en assura la gestion et s'occupa de leur investissement, en particulier sous la forme d'escomptes hors banque en achetant un portefeuille d'acceptation. La Reichsbank, par l'intermédiaire de la Deutsche Golddiskontbank, se trouvait ainsi à même d'exercer sur le marché libre une action très nette et efficace : c'était la seule forme sous laquelle elle pouvait intervenir.

Ces ressources ne pouvaient cependant de loin pas suffire aux besoins énormes de crédit, surtout à long terme, dont souffrait l'Allemagne. Attirés par les taux élevés du marché allemand, les capitaux étrangers affluèrent dès la mise en application du Plan Dawes. Même, pour éviter un afflux trop rapide, les demandes d'emprunt à long terme durent être soumises à la Beratungstelle für ausländische Kredite (créée en janvier 1925), chargée de contrôler surtout les emprunts des communes et des Etats particuliers. De 1925 à 1928, sur 3.731 millions de mark de crédit demandés, cet office

en refusa 1.219. Malgré ce ralentissement relatif, les entrées de fonds étrangers dès 1924 furent considérables, se traduisant par des offres de devises. La Reichsbank se portait sans cesse acheteur et vendeur au même cours fixe de 4,20 Reichsmark pour 1 dollar ; dans ces conditions toutes les devises lui étaient apportées ou demandées puisqu'il était impossible de trouver un cours meilleur.

Ce furent ces achats continus de devises qui portèrent l'encaisse-or et devises de 925 millions de mark qu'elle atteignait le 31 octobre 1924 à 1.610 millions au 31 décembre 1925 et à 2.350 millions en décembre 1926 ; ils expliquaient presque entièrement l'augmentation parallèle de la circulation de la Reichsbank qui passait de 1.781 millions au 31 octobre 1924 à 2.960 millions au 31 décembre 1925 et à 3.735 le 31 décembre 1926. Dès la fin de 1925 la situation du marché monétaire était aisée et la Reichsbank, qui avait en février 1925 abaissé son taux d'escompte de 10 à 9 %, le ramenait à 8 % en janvier 1926, à 7 % à fin mars 1926.

	Taux d'escompte de la Reichsbank.	A vue.	Par mois.	Escompte privé.
1924	—	—	—	—
Octobre	10	15,85	16,20	—
Décembre	10	11,53	13,32	9,19
1925				
Janvier	10	10	11,30	8,31
Juillet.	9	9,40	10,85	7,87

Elle avait, d'autre part, abandonné le système des contingentements des crédits le 7 décembre 1925.

L'Allemagne était ainsi revenue au milieu de 1926 à une situation monétaire voisine de la normale ; aussi à cette époque la Reichsbank, qui jusqu'alors n'avait agi que comme une caisse de conversion des devises en mark, changeait-elle de politique tant au point de vue du crédit que du change. La crise économique déclanchée en avril 1924 s'était prolongée en 1925, le portefeuille de la Reichsbank ayant été ramené à un niveau très bas. Dès la fin de 1926, appuyée par une encaisse solide, la banque pouvait commencer à développer sa propre activité. Le taux de l'escompte était ramené à 5 % en janvier 1927, favorisant les demandes de crédit à la Reichsbank et décourageant le recours aux prêts étrangers. Du 31 octobre 1926 au 31 octobre 1927 le portefeuille de la Reichsbank passait de 1.415 millions de Reichsmark à 2.800. Cet accroissement rapide était accompagné par un mouvement de hausse en bourse qui, commencé en décembre 1925, s'accroissait dans les 5 premiers mois de 1927 dans de telles proportions qu'une entente de l'institut d'émission et des grandes banques allemandes fut faite en vue d'une restriction de 25 % des crédits à la Bourse, ce qui provoqua le 13 mai 1927 une panique ; puis le taux de l'escompte fut élevé à 6 % le 10 juin 1927. Opération nécessaire sans doute, et qui rappelait la brusque restriction de crédit du 7 avril 1924,

mais qui inquiéta le capital étranger et eut de graves conséquences. « Retraits de capitaux, nécessité pour la Reichsbank de vendre de l'or par quantités importantes, hausse du taux de l'intérêt, restriction générale du crédit. La méthode a été si brutale que le but s'est trouvé dépassé. Les entreprises privées elles-mêmes se virent refuser des prêts à long terme par l'étranger. Et comme elles ne pouvaient plus arrêter la marche de l'organisation rationnelle, comme l'épargne intérieure de l'Allemagne, malgré ses progrès rapides, ne pouvait suffire à leurs besoins, comme la défense de l'encaisse obligeait la Reichsbank à élever le taux de l'escompte, le résultat le plus net fut non pas de restreindre l'ensemble des emprunts à l'étranger, mais de développer les emprunts extérieurs à court terme aux dépens des emprunts à long terme, et de détruire l'œuvre de consolidation, qui avait été réalisée en 1926 (1) ». Nous verrons plus loin que l'augmentation de cette dette extérieure à court terme a été une des causes importantes de la crise de 1931 par suite de son poids sur la stabilité du mark.

Les demandes d'escompte continuèrent cependant à s'accroître et une seconde élévation du taux de l'escompte de 6 à 7 % eut lieu le 4 octobre 1927 ; ce taux fut maintenu pendant toute l'année 1928

(1) Max Hermant, *Les paradoxes économiques de l'Allemagne moderne*.

qui fut calme. Le 11 janvier 1929 le taux de l'escompte fut même abaissé de 7 à 6 $\frac{1}{2}$ %. Mais dès le mois de février 1929 le dollar faisait prime sur le mark par suite de l'attraction spéculative de la Bourse de New-York. La Reichsbank perdit de l'or et des devises, d'autant plus que les prêts extérieurs avaient cessé et qu'il fallait assurer intérêts et amortissements en devises des prêts antérieurs. Puis les incertitudes relatives aux délibérations du Comité des experts (Comité Young) et les violentes revendications du Dr. Schacht contre le Diktat de Versailles créèrent en avril 1929 une panique sur le mark. Au bilan du 23 avril 1929 la Reichsbank perdait 663 millions de Reichsmark depuis le début de l'année. Le taux de l'escompte devait être brusquement relevé de 6,5 à 7,5 le 25 avril. La Reichsbank perdait encore 228 millions de son encaisse, la couverture tombait à 41 %, un très large appel était fait aux crédits de la banque qui devait, dans le courant de mai, restreindre ses crédits (maximum du portefeuille : 2.860 millions de mark au 31 mai 1929). Puis la situation s'améliora rapidement, l'encaisse remonta à 2.271,9 le 29 juin, regagnant 452 millions sur son minimum du 7 mai. L'exode des devises fut de l'ordre d'un milliard de mark en quelques jours, la stabilité du mark compromise et le bilan de la Reichsbank publié le 7 mai faisait apparaître que l'encaisse-or et devises était tombé à la limite fixée par la loi. Fort heureusement le Comité des transferts, dès le 24 avril,

au cours d'une séance à la Commission des réparations, demandait une élévation du taux de l'escompte qui fut décidée le 25 avril par le Conseil central de la Reichsbank. Le taux de l'escompte était porté de $6 \frac{1}{2}$ à $7 \frac{1}{2}$ %, celui des avances de $7 \frac{1}{2}$ à $8 \frac{1}{2}$. L'exode des devises se trouva singulièrement ralenti. Des secours financiers furent également apportés par Londres ; enfin des déclarations plus conciliantes en matière de politique extérieure faites à Berlin arrêtaient cette première panique.

Depuis cette époque jusqu'au 2^e semestre 1930, l'amélioration fut constante ; les devises étaient à nouveau apportées à la Reichsbank, cependant que les appels faits à la banque sous forme d'escompte diminuaient, si bien que, la circulation demeurant à peu près inchangée, la couverture se trouvait à 57,5 % au 14 décembre 1929, ce qui permit le 2 novembre 1929 une diminution du taux de l'escompte à 7 %, détente qui était due aussi à l'effondrement de la spéculation boursière sur les marchés internationaux. Cette détente se caractérisait en Allemagne au début de 1930 par une amélioration constante de l'encaisse ; au 22 mars 1930 elle était de 2.942,4, cependant que le portefeuille avait diminué de 2.860 au 31 mai 1929 à 1.504,7 au 22 mars 1930 ; la couverture de 50 % en juillet 1929 à 71,6 % au 22 mars 1930. Quant au taux de l'escompte il avait pu être abaissé de $6 \frac{1}{2}$ % le 4 février 1930 à 6 % le 7 mars 1930, à $5 \frac{1}{2}$ le 24 mars, à $4 \frac{1}{2}$ le 20 mai, à 4 % le 20 juin 1930.

Etudiant la situation de la Reichsbank dans son rapport en 1930, le commissaire à la Reichsbank (dernier rapport, Plan Dawes) concluait : « La situation serait, en réalité, extrêmement favorable si elle n'était pas, comme c'est souvent le cas pour les banques d'émission, avant tout symptôme et conséquence d'une dépression économique ».

Au point de vue de sa politique de change, la Reichsbank, dès le début de 1926, était pourvue d'une couverture or et devises dépassant largement la couverture légale, aussi abandonna-t-elle le 23 août 1926 sa pratique d'achat et de vente du dollar au cours fixe de 4,20 Reichsmark pour 1 dollar. Le mark se trouvait comme avant la guerre limité par le jeu des points d'entrée et de sortie de l'or. Tout afflux de fonds étrangers en Allemagne provoquait une baisse du dollar qui incitait au remboursement des crédits obtenus antérieurement. Mais la Reichsbank considérant que cette action automatique des changes ne s'exerçait que dans la limite étroite des Gold Points, chercha à décourager les opérations de crédit avec l'étranger, d'abord en renforçant les attributions de la Beratungstelle für ausländische Kredite, et surtout par la réduction à 5 % le 11 janvier 1927, du taux de l'escompte. Il en résulta pendant les premiers mois de 1927 un arrêt marqué des emprunts extérieurs et la Reichsbank dut à ce moment-là fournir des devises pour les besoins du commerce extérieur et des intérêts dus à l'étranger. Elle fournit près de

un milliard de devises sans de sensibles modifications de son bilan, car elle avait toujours possédé dans son portefeuille une quantité de devises beaucoup plus importante qu'elle n'en avait montrée comme pouvant faire partie de son encaisse, les dissimulant dans d'autres postes de façon à ne pas inquiéter le public par les brusques variations de son stock devises.

Composition des devises de la Reichsbank
(en millions de Reichsmark).

	Fin 1927	1928	1929
	—	—	—
Avoirs en monnaies étrangères (dont 281, 154, 401, millions sont portés comme qualifiés pour la couverture de devises)	315,8	155,8	413,2
Billets de banques étrangères	0,9	1,3	2,5
Traites et chèques sur l'étranger. . .	155,3	371,2	396,5
	<u>472</u>	<u>528,3</u>	<u>812,2</u>

La reprise des affaires de 1927 nécessita en juillet le recours aux emprunts extérieurs. La Reichsbank abandonna le marché des changes à lui-même sans s'occuper de fournir la contre-partie en mark des offres de devises. La baisse du dollar fut telle qu'elle atteignit jusqu'au point d'entrée de l'or. La Reichsbank, le 19 octobre 1927, abaissait le point d'importation de l'or, augmentait au maximum la marge de hausse du dollar en changeant son prix d'achat de l'or. En effet, en vertu de l'article 22 de ses statuts, l'institut d'émission allemand était obligé d'échanger contre des billets les lingots d'or qui lui étaient apportés au taux fixe

de 1.392 Reichsmark par livre d'or fin, soit 2.784 Reichsmark par kilo. La Reichsbank monopolisant l'or comme les devises, achetait depuis 1924 les lingots non pas à 2.784 Reichsmark par kilogramme, mais à 2.790 par kilogramme, c'est-à-dire à 6 mark de plus qu'elle n'y était obligée légalement : ces 6 mark représentaient les frais de frappe qu'elle prenait à sa charge, et s'assurait ainsi que dès que le cours du change atteignait un certain taux l'or lui serait apporté.

A partir du 19 octobre 1927 elle retint les frais de frappe revenant au taux légal, car elle considérait son encaisse comme redevenue suffisamment forte. Une augmentation de la circulation des billets par suite de l'achat d'or et devises risquait de provoquer une hausse des prix allemands.

Le mécanisme du change allemand, sauf les achats de devises que la Reichsbank effectuait de temps à autre pour les transferts des réparations, était redevenu ce qu'il était avant la guerre.

Durant les années 1928 et 1929, la Reichsbank demeura acheteur d'or à 2.784 Reichsmark par kilo d'or fin.

	Or	Devises
31 décembre 1913	1.447	—
novembre 1923.	400	—
31 décembre 1924	760	253
— 1925	1.208	402
— 1926	1.831	519
— 1927	1.865	282
— 1928	2.729	155
— 1929	2.283	404

En avril 1930, au moment de la mise en vigueur du Plan Young, la Reichsbank décida que les billets seraient échangeables effectivement contre de l'or, comme le prévoyaient les statuts de la Reichsbank.

La politique de la Reichsbank a donc toujours été sous le coup du phénomène de l'endettement considérable surtout à court terme de l'Allemagne ; sans cesse elle a voulu assurer la solidité du mark contre les dangers des emprunts extérieurs ; dans ce but « deux éléments ont toujours été présents dans la politique suivie par la Reichsbank et y ont joué un rôle considérable. C'est l'abaissement du taux de l'intérêt et c'est le rétablissement d'une situation normale sur le marché de l'argent ».

CHAPITRE III

LA RECONSTITUTION FINANCIÈRE ET ÉCONOMIQUE DE L'ALLEMAGNE

L'ensemble du capital allemand s'était accru de 1924 à 1929 parallèlement à l'encaisse-or sous la forme de dépôts dans les banques et dans les caisses d'épargne. Les six grandes banques allemandes possédant des succursales avaient en 1914 une masse de dépôts s'élevant environ à six milliards de mark-or et à 8,6 milliards en ajoutant les banques de crédit de moindre importance et les banques de crédit communal. En janvier 1924 les dépôts dans les six grandes banques étaient réduits à environ 1 milliard de mark-or, ils passaient en décembre 1927 à 7 milliards et demi et atteignaient 9 milliards et demi au 31 décembre 1929, dépassant largement les dépôts totaux de 1913.

A l'actif des grandes banques les espèces en caisse qui étaient de 118 millions de mark au 1^{er} janvier 1924 passaient à 200 millions en 1930, le portefeuille d'effets de commerce et de bons du Trésor de 51 millions à 3 milliards, les avances sur marchandises de 76 millions à 1.600, les avances sur titres de 21 millions à 500, les avances en compte courant

représentaient en 1930 5.700 millions contre 580 millions. Quant aux comptes créditeurs ils allaient de 1,1 milliard à 11 milliards.

Grandes banques de Berlin
(Rapport Dawes).
(en millions de Reichsmark)

	Caisse et avoirs dans les ban- ques d'émission	Avoirs propres dans des banques	Chèques, traites Bons du Trésor	Reportis et prêts sur valeurs cotées	Avances sur marchandises	Débiteurs en comptes courants	Créditeurs en comptes courants
1 ^{er} jan. 1924	118	527	46	20	76	581	1.187
31 déc. 1924	209	723	944	45	265	1.674	3.530
— 1925	266	726	1.363	132	479	2.549	4.935
— 1926	281	874	1.677	765	495	3.113	6.450
— 1927	358	1.108	2.001	578	853	4.171	8.144
— 1928	409	1.278	2.732	708	1.527	4.737	10.419
— 1929	382	1.171	2.809	496	1.728	5.311	10.975
31 mars 1930	219	1.024	3.018	505	1.664	5.724	11.235

La reconstitution des banques telle qu'elle apparaît des chiffres précédents avait été à la fois rapide et formidable. Il en avait été de même en ce qui concernait le montant des capitaux d'épargne formés en Allemagne et évalués à 28 milliards de mark de 1924 à 1928 par l'Institut für Konjunkturforschung. Au 31 décembre 1913 les caisses d'épargne géraient 19 milliards de mark divisés en 22 millions et demi de livrets. Cette énorme richesse avait disparu avec l'inflation et, en 1923, il ne restait plus que 25 millions de Reichsmark pour 1.700.000 déposants. Les dépôts dans les caisses d'épargne se reformèrent rapidement ; peut-être une partie des

épargnants avait-elle retiré ses fonds en 1923 pour acheter des valeurs réelles qu'elle avait revendues après la stabilisation. Dès 1926 les dépôts dépassaient 3 milliards de mark, 6 milliards en 1928 et atteignaient 10 milliards au commencement de 1930, auxquels il convenait d'ajouter les dépôts des banques coopératives agricoles qui représentaient 2 milliards en 1930.

L'Institut für Konjunkturforschung évaluait le revenu annuel par tête d'habitant entre 1925 et 1929 : en 1925 il était de 870 Reichsmark par personne, dès 1927 il variait entre 980 et 1.000 Reichsmark et en 1929 entre 1.080 et 1.125 Reichsmark. Le revenu annuel total de l'Allemagne était de 54 milliards en 1925 et de 70 milliards en 1929. La capacité d'épargne s'était accrue avec l'augmentation des revenus et était estimée vers 1928-1929 à 7 milliards de Reichsmark par an.

Malgré leur importance les ressources intérieures de l'Allemagne n'étaient pas suffisantes pour expliquer la masse énorme de crédits que l'industrie et l'agriculture avaient absorbée pendant la période qui suivit la stabilisation. La reconstitution du fonds de roulement de l'Allemagne s'était faite d'abord par la mise en mouvement des dépôts primitifs dans les banques, ensuite et surtout par d'importants prêts extérieurs.

D'après un principe bancaire allemand, un prêt d'une banque fait un dépôt dans une autre banque. Toutes les fois qu'une banque reçoit un dépôt, elle

fait avec ce dépôt un prêt (avance sur titre ou escompte) ; le bénéficiaire de ce prêt en transmet le montant directement ou indirectement à une autre banque ; cette seconde banque qui voit ainsi s'augmenter le montant de ses dépôts, considère ce dépôt comme une ressource dont elle peut disposer et qui lui sert de base pour faire un prêt. Le bénéficiaire de ce prêt tire alors un chèque sur le compte courant débiteur qui lui a été ouvert dans cette seconde banque et le dépose dans une troisième banque qui se trouve à son tour bénéficiaire d'un nouveau dépôt qui lui sert de base pour faire un prêt. Le premier prêt finit par créer dans toutes les banques des montants croissants de dépôts sur lesquels s'échafaudent des prêts et des avances. Le danger de ce mécanisme est qu'à un moment donné le bénéficiaire d'un prêt l'immobilise pendant un certain temps, détruisant ainsi la liquidité du système bancaire ; c'est ce qui se produisit en Allemagne.

L'autre moyen par lequel le fonds de roulement s'était reconstitué provenait des prêts étrangers à court terme et à long terme. En 1930 l'ensemble de ces crédits fut évalué à plus de 25 milliards de mark. Dès 1928 les prêts étrangers à court terme s'élevaient à 8 milliards et demi ; près de 40 % des dépôts à court terme des grandes banques allemandes provenaient de placements de banques étrangères, placements attirés par le taux élevé de l'intérêt en Allemagne. L'abondance de monnaies

étrangères avait abouti à l'établissement de deux taux de l'intérêt différents suivant que le prêt était consenti en mark ou en devises. A la suite de la stabilisation à cause du risque résultant d'une monnaie nouvelle, les prêteurs étrangers préféraient accorder leur concours sous forme de prêts en dollars ou en livres : ils étaient faits à un taux plus avantageux que les prêts en mark. Tous les emprunteurs allemands qui faisaient le commerce d'exportation et qui étaient sûrs de retrouver, sous une forme quelconque à la suite de leurs opérations pour lesquelles ils avaient emprunté, le produit de leur vente en monnaies étrangères, avaient avantage à emprunter en devises et à bénéficier du taux d'intérêts moins élevé. Puis au fur et à mesure de la reconstitution financière, les taux de l'intérêt des prêts en devises et en mark se rejoignirent.

Les prêts à long terme avaient pris également une importance considérable ; ils s'étaient faits sous deux formes. D'abord sous forme d'obligations soit émises par l'étranger, étant donné l'avantage des taux de l'intérêt plus élevés sur le marché allemand que sur la plupart des places étrangères, soit placées à l'étranger par les grandes industries allemandes, les villes et les Etats particuliers. Le total des emprunts à long terme à l'étranger était d'environ 9 milliards $\frac{1}{2}$; dans ce total les obligations Dawes entraient pour 2.399 millions, les pays et les communes pour 1.919, les services

publics autonomes pour 1.385, les sociétés privées pour 3 milliards $\frac{1}{2}$. Les trois prêteurs principaux étant les U. S. A. (55 %), la Grande-Bretagne (11,5 %) et la Hollande (13,5 %). La seconde forme des avances étrangères avait été la participation directe des étrangers à certaines industries par des achats d'actions.

L'afflux de capitaux étrangers avait permis aux fonds de roulement allemands de se reconstituer et avait provoqué le rétablissement du crédit à court terme et à long terme en Allemagne. M. Parker Gilbert l'exposait dans ses rapports annuels. En premier lieu, en 1924, toute forme de crédit à court terme ou à long terme ne pouvait être trouvée qu'à des taux exorbitants. Puis le volume des crédits fut accru, presque exclusivement sous forme de crédit à court terme qui était cependant immobilisé par le commerce et l'industrie privés de toutes autres ressources. Enfin, la situation économique s'améliorant, les entreprises purent soit rembourser une partie de leur dette à court terme, soit la consolider par l'émission d'obligations à long terme.

Dans le premier semestre de 1924, les taux d'es-compte étaient encore de 20 %, mais dans le deuxième semestre ils tombèrent à 10 %, puis ils diminuèrent graduellement jusqu'à 4 % en 1929. Le taux d'intérêts des comptes courants débiteurs était normalement, en août 1924, de 12 % plus 6 % de commission ; il était tombé à 7 % plus 2 $\frac{1}{2}$ %. Au lendemain de l'inflation, les placements à long

terme étaient rares, puis au fur et à mesure de la consolidation de la monnaie, la durée des prêts s'étendait. Les taux d'intérêts à long terme pour les hypothèques et prêts communaux s'établissaient de 13 % en fin 1924 à 9 ½ en 1925, puis tombaient à 7 ½ %. Les taux restaient donc élevés :

	<i>Marché monétaire.</i>			<i>Marché financier.</i>	
	Argent journalier.	Escompte privé.	Reichs- bank.	Intérêts hypothé- caires.	Rend ^t des valeurs à revenu fixe.
Janvier 1929 ..	5,56	5,67	6 ½	10,26	8,16 %
Avril 1929	7,42	6,66	7 ½	10,29	
Juin 1929	8	7,47	7 ½	10,43	6,81
Décembre 1929.	7,73	6,90	7	10,80	—
Janvier 1930 ..	6,51	6,05	6 ½	10,99	8,79
Avril 1930	4,74	4,25	5	10,25	8,42
Juin 1930	4,09	3,59	4	9,43	8,14

Même en 1929 des grandes villes allemandes plaçaient des titres à 9 ½ % comme taux réel de capitalisation. Cette cherté de l'argent à long terme provenait du très grand besoin de capitaux tant pour l'industrie que l'agriculture et de l'émigration continue à l'étranger des capitaux allemands en formation, conséquence de la défiance des épargnants à la suite des récentes épreuves de l'inflation.

Si l'on considère les conditions du marché monétaire allemand en 1924 et les besoins de capitaux pour l'industrie et le commerce, les prêts extérieurs avaient été indispensables, ils avaient permis l'accroissement de l'économie allemande, l'exten-

sion et le renouvellement de tout le matériel. Les prêts avaient pu être faits parce que les conditions d'intérêts étaient favorables et parce que les prêteurs avaient confiance et pensaient que leurs capitaux seraient utilisés productivement de façon à permettre le service de l'intérêt et de l'amortissement des emprunts. Il fallait donc que le rendement intérieur des emprunts contractés fût supérieur aux intérêts à payer à l'extérieur ; d'après les rapports de Mr. Parker Gilbert, il semble qu'il en avait bien été ainsi et que le rendement intérieur avait correspondu à un accroissement de productivité et des possibilités d'exportation de l'Allemagne. A la longue cependant, le recours aux emprunts extérieurs continuait alors que la nécessité ne s'en faisait plus sentir, et Mr. Parker Gilbert renouvelait à maintes reprises ses avertissements ; ces prêts furent employés à des dépenses non productives, l'économie allemande se transformait en une économie d'emprunt. De trop grands investissements furent faits. Les investissements publics, c'est-à-dire les dépenses directes du gouvernement qui agissent sur l'économie générale (dépenses des administrations publiques, chemins de fer, postes, transports en commun urbains, distribution d'eau, gaz et électricité dans les villes, constructions d'habitations à bon marché) avaient atteint de 1924 à 1929 un chiffre total de 22.428 millions de mark, les chiffres étant de 1.391 millions en 1924, de 2.779 en 1925, 3.500 en 1926, 4.800 en 1927, 5.131

en 1928 et 4.827 en 1929. Cependant que les investissements privés étaient de 1.310 millions en 1924, 1.520 en 1928, 1.864 en 1926, 2.372 en 1927, 2.142 en 1928 et 1.192 en 1929, soit au total 10.400 millions de Reichsmark. Le total des investissements privés et publics avait été en six ans de 32.828 millions, le capital moyen investi chaque année ressortait à 5 milliards $\frac{1}{2}$ de Reichsmark, chiffre extrêmement élevé qui traduit l'abus certain fait des capitaux en Allemagne ; c'est la manifestation que les budgets prélevaient sur l'économie générale des sommes qui étaient investies sous forme de capital, cela prouve aussi que des sommes importantes dont les banques disposaient à court terme avaient été employées comme des capitaux à long terme.

Avant de montrer quels avaient été les résultats au point de vue économique de la reconstitution financière allemande, nous allons rapidement examiner la question des réparations dont le « poids » a été considéré en Allemagne comme la cause principale de la crise de 1931.

Le traité de Versailles avait confié à une commission interalliée dénommée par la suite Commission des Réparations, le soin d'évaluer le montant des pertes et des dommages de guerre subis par les nations alliées et de fixer l'état des paiements à effectuer dans une période de 30 ans commençant le 1^{er} mai 1921. A la suite d'une série de conférences internationales (entre autres celle de Spa qui fixa

à 52 % le montant de la part de la France sur le total des réparations), l'on aboutit le 5 mai 1921 à la Conférence de Londres à un état des paiements : l'Allemagne devait payer 132 milliards de mark-or par une annuité de 2 milliards de mark-or, plus 26 % de la valeur des exportations allemandes. Un moratoire (21 mai 1922) réduisit ses paiements qui, à la suite de l'occupation de la Ruhr, cessèrent complètement. Après l'abandon de la résistance passive, un comité d'experts se réunit dont le rapport connu sous le nom de Plan Dawes fut adopté le 16 août 1924 à la Conférence de Londres.

Les obligations de l'Allemagne étaient garanties par les ressources suivantes :

1^o contribution budgétaire, allant de 250 millions de mark en 1925-1926 (2^e année du Plan Dawes) à 1.250 en 1928-1929 pour la cinquième dite année type, gagée par alcool, tabac, sucre, bière, douanes ;

2^o des livraisons en nature ;

3^o les revenus des obligations dites industrielles ;

4^o les produits de la nouvelle Compagnie des Chemins de fer allemands ;

5^o les produits d'un impôt sur les transports.

La surveillance et le contrôle des finances allemandes étaient assurés par un trustee pour les obligations de chemins de fer et par un autre trustee pour les obligations industrielles ; par trois commissaires pour les chemins de fer, la Reichsbank et les revenus gagés, par un agent pour les paiements des

réparations qui coordonnerait les travaux des trustees et des commissaires et qui présiderait le Comité des transferts.

Voici le tableau des paiements prévus :

(en millions de Reichsmark).

Fournis par	1924-25	1925-26	1926-27	1927-28	1928-29
Budget.	—	250	410	500	1.250
Chemins de fer . . .	200	595	550	660	660
Impôts sur les trans- ports		250	290	290	290
Industries allemandes		125	250	300	300
Emprunt extérieur					
1924.	800				
Total	1.000	1.220	1.500	1.750	2.500

A partir de la sixième année (1929-1930), l'annuité type (1928-1929) pouvait être augmentée conformément à un indice de prospérité tenant compte des recettes budgétaires, du commerce extérieur, du trafic ferroviaire, de la consommation de sucre, charbon, alcool, tabac, etc.

Le Plan Dawes, conçu en 1924 au moment où l'Allemagne commençait juste à se relever à la suite de catastrophes financières, avait laissé irrésolues la question de la durée des annuités à servir et celle de l'importance ultime de la dette des réparations. Un nouveau comité d'experts présidé par M. Owen Young se réunit à Paris en 1929 et aboutit le 7 juin à des conclusions qui furent adoptées à la Conférence de la Haye le 30 août 1929.

La dette de l'Allemagne était définitivement fixée :

elle couvrait d'une part les annuités des dettes et d'autre part laissait un solde destiné à faire face aux dépenses des réparations. Elle se divisait en deux parts : l'une dite « inconditionnelle » (cette part de l'annuité s'élevait à 1.660 millions de mark et était fournie par une contribution des chemins de fer allemands) dont les Alliés disposeraient pour leurs réparations et qu'ils pourraient mobiliser par les soins de la Banque des Règlements internationaux ; l'autre « conditionnelle » versée à la Banque des Règlements internationaux qui servirait à payer les dettes interalliées.

L'indice de prospérité avait disparu, l'Allemagne retrouvait son autonomie financière, les livraisons en nature limitées au début à 750 millions de marks devaient être arrêtées au bout de 10 ans. L'Agent général des réparations était remplacé par la Banque des Règlements internationaux, organisme bancaire indépendant. Les annuités devaient éteindre en 58 ans les dettes de guerre interalliées et achever en 37 ans le règlement des réparations proprement dites. Pour les 37 premières années l'annuité Young était d'un montant moyen de 2 milliards de mark-or par an puis elle diminuait après 1965-1966 pour être liquidée au 1^{er} septembre 1988.

Pendant toute la durée du Plan Dawes (1^{er} septembre 1924 au 1^{er} septembre 1929), l'Allemagne avait scrupuleusement rempli ses obligations et 7.643 millions de mark avaient été versés à ses

créanciers. Sur les versements 3.911 millions avaient été fournis en Reichsmark et avaient servi au règlement des livraisons en nature ; le reste, 3.732 millions de mark, avait été réellement transféré en devises pour les paiements extérieurs. Pendant cette même période l'Allemagne avait reçu de l'étranger, outre les 800 millions de mark de l'emprunt Dawes, quelque 25 milliards de mark sous des formes diverses !

L'emprunteur allemand de dollars ou de livres les remettait à la Reichsbank en échange de mark : le gouvernement allemand, pour le paiement des réparations ou les emprunteurs allemands pour le paiement des charges des emprunts préalablement contractés, demandaient à la Reichsbank des devises étrangères et remettaient des mark. Si d'un côté la Reichsbank créait des mark en contre-partie de devises, d'un autre côté elle absorbait des mark pour fournir des devises pour les divers paiements extérieurs à effectuer : le solde fort important de ces opérations avait constitué le fonds de roulement allemand.

L'Allemagne, déchargée en 1924 de sa dette publique et de la majeure partie de ses dettes privées, remettait à neuf son équipement industriel, organisait rationnellement la production grâce à un travail acharné et aux milliards de mark de prêts étrangers. Dans tous les domaines la transformation technique était prodigieuse, le rendement du travail humain augmenté, les usines étaient mu-

nies des perfectionnements les plus récents, des entreprises gigantesques naissaient comme l'I. G. Farbengemeinschaft, l'Elektrowerke.

En 1928-1929 l'Allemagne était parvenue, dans presque toutes les branches de son activité économique, aux chiffres de 1913 avec un territoire diminué. L'ensemble des quantités produites par l'industrie allemande était le suivant :

1913	98,8
1924	69
1925	81,8
1926	77,9
1927	98,4
1928	100
1929	99,8

La production mensuelle en houille, qui était en 1913 (frontières actuelles de l'Allemagne) de 11.700.000 tonnes, s'élevait à 13.600.000 tonnes en 1929. La production de lignite avait doublé L'Allemagne produisait en 1913 (frontières actuelles) 910.000 tonnes de fer et 980.000 tonnes d'acier ; en 1929 : 1.100.000 et 1.350.000.

La quantité d'énergie motrice disponible avait doublé de 1913 à 1929 ; les générateurs électriques produisaient 12.772.000 CV contre 2 millions seulement en 1913.

La flotte commerciale allemande avait un tonnage total de 5.200.000 tonneaux de jauge brute en 1914 ; elle était réduite en 1919 à 500.000 tonneaux. Au 1^{er} janvier 1929 l'Allemagne possédait une flotte de 4 millions 100.000 tonneaux. Cernée par

le blocus pendant toute la guerre, l'Allemagne dut vivre sur ses réserves et consommer presque tout son troupeau. Dans l'agriculture un effort gigantesque fut accompli au prix de lourds sacrifices financiers ; mais dès le début de 1929, sur le territoire diminué, on compte 18 millions et demi de bêtes à cornes contre 20 millions en 1914 ; presque autant de porcs : 20 millions contre 22. Pour les céréales le rendement à l'hectare dépassait presque partout celui de 1913 et la récolte de céréales en 1928 était équivalente de celle de 1913. Pour l'agriculture des sommes considérables furent dépensées.

Total des crédits agraires
(en millions de Reichsmark).

1925	3.223,2
1926	4.277,3
1927	5.684,6
1928	6.831,1
1929	7.262,2

Un des effets de l'abondance des crédits étrangers en Allemagne avait été d'intensifier les importations et d'augmenter le déficit de la balance commerciale. Les entrées de marchandises étrangères avaient constitué un des facteurs importants du rétablissement industriel de l'Allemagne et avaient permis la reconstitution de l'outillage national et la diminution du chômage. A la période d'essor économique de la fin de 1926 et de l'année 1927 avait correspondu une forte augmentation des importations. Puis un certain ralentissement des affaires en 1928 avait été accompagné d'une

recrudescence des exportations ; les débouchés extérieurs soutinrent un grand nombre d'industries et permirent de remédier à la défaillance du marché intérieur. En 1929 enfin, les exportations atteignirent leur maximum depuis la guerre, cependant que les importations continuaient à s'amoin-drir : et la balance commerciale se trouvait en équilibre.

Voici les chiffres de la balance commerciale allemande (y compris les livraisons en nature aux titres des réparations).

	<i>Importations</i> (en milliards de Reichsmark).	<i>Exportations</i>
1913.	15,5	16
1925.	12,36	9,3
1926.	10	10,4
1927.	14,22	10,8
1928.	14	12,3
1929.	13,5	13,5

Dans son dernier rapport, en mai 1930, M. Parker Gilbert écrivait : « Depuis le début de 1926 le volume quantitatif de la production a suivi, à la longue, une courbe généralement ascendante, qui ne peut pas être rendue moins nette par l'essor exceptionnel qui s'est produit à la fin de 1927, avec sa réaction inévitable, ou par la régression temporaire survenue pendant l'hiver 1928-1929, ou encore par le fléchissement auquel on assiste à l'heure actuelle. »

Quant à la balance des comptes allemande, ses caractéristiques principales étaient les suivantes (1928) : on y trouvait un solde passif de la balance du commerce, un solde d'intérêts passif dû

au paiement d'intérêts considérables pour les emprunts étrangers, un solde actif de fournitures de service parce que l'Allemagne est redevenue un grand pays transporteur au point de vue maritime, enfin un solde actif en ce qui concerne les emprunts étrangers qui affluaient dans des proportions considérables :

(en millions de Reichsmark).

Postes débiteurs :

Solde du commerce de marchandises	1.272
Intérêts divers.	735
Réparations	2.000
Transfert de capital.	70
Sortie d'or et de devises.	931
Investissements allemands au dehors	1.846
	6.854

Postes créditeurs :

Réparations payées en Allemagne	69
Rémunération de services	294

Entrées de capitaux étrangers :

a) Placements à long terme	3.559
b) Placements à court terme.	1.588
c) Autres mouvements invisibles	1.844
	6.854

Ainsi, jusqu'au jour où, grâce à la reconstitution économique due aux prêts extérieurs, l'Allemagne possédera une balance commerciale avec un excédent permettant de couvrir l'intérêt et l'amortissement de ses dettes, un apport de capitaux étrangers apparaît comme indispensable à l'équilibre de sa balance des comptes. Le crédit de l'Allemagne, son équilibre économique même se trouvent donc

étroitement liés à la confiance que lui font les autres nations, c'est-à-dire qu'ils dépendent de son exactitude à remplir ses diverses obligations internationales et, si le crédit de l'Allemagne s'est maintenu jusqu'en 1929, c'est qu'elle a scrupuleusement exécuté le Plan Dawes.

Dans son dernier rapport le commissaire à la Reichsbank disait : « On ne voit pas encore quand la balance des paiements alourdie par le service des intérêts et de l'amortissement de la dette conclue vis-à-vis de l'étranger, ainsi que par le paiement des réparations, pourra s'équilibrer sans de nouvelles importations de capitaux. Aussi longtemps que ce moment ne sera pas venu, la vie économique de l'Allemagne supportera la charge d'un taux de l'intérêt élevé, charge particulièrement lourde pendant les périodes de dépression et de concurrence internationale accentuée ».

DEUXIÈME PARTIE

CHAPITRE PREMIER

LES CAUSES DE LA CRISE

Une crise économique proprement allemande commençait à apparaître en 1928-1929, provoquée par les excès de production ; tout à coup était survenue la baisse générale des prix dans le monde, obligeant d'exporter à perte pour payer les dettes des entreprises ; en même temps les prêts extérieurs, dont l'utilité devenait à ce moment-là une nécessité, cessaient pour des causes politiques et économiques.

Le symptôme le plus net de la crise économique allemande se trouvait dans le chômage. Même en 1926, au moment où l'activité industrielle était la plus intense, le nombre des chômeurs dépassait 2 millions en janvier et s'abaissait à 1.300.000 en octobre. En 1927, 2 millions de chômeurs en janvier, 400.000 en octobre. Au cours de 1928, qui fut une année de grande production, le nombre des chômeurs passait de 5 à 13 % de l'effectif total du nombre des travailleurs. Comme en Angleterre, le chômage existait en Allemagne à l'état permanent. Mais à partir de 1929, à ce chômage endémique venait s'ajouter un chômage temporaire très grave au fur et à mesure du développement de la crise. Au mois de janvier 1929 on comptait plus de 2 mil

lions et demi de chômeurs, puis, grâce à l'amélioration saisonnière, on descendait au-dessous de 1 million au 15 juillet, et à partir de ce moment le nombre des chômeurs croissait sans cesse pour atteindre 5 millions en janvier 1931.

Les secours aux chômeurs avaient été organisés par la loi du 16 juillet 1927. La caisse d'assurance était alimentée par les versements des ouvriers et des patrons ; si les ressources étaient insuffisantes, l'Etat puis les communes lui venaient en aide. Rapidement, vu le nombre des chômeurs, les fonds des caisses furent épuisés et en 1930 le Reich dut fournir plus de 2 milliards, les communes 595 millions.

Le chômage, ou plus exactement les deux chômages, résultaient tout d'abord de l'augmentation du rendement individuel dû aux améliorations techniques apportées par la rationalisation. Ainsi dans les mines de charbon de la Ruhr la production était passée de 100 (chiffre de base) en 1925 à 120 en 1926, à 125 en 1928, 145 en 1930 et à 160 en 1931 ; en deux ans, de 1929 à 1931, la production baissait de 26 %, cependant que le nombre d'ouvriers tombait de 361.000 à 223.000, soit de 38 %. Donc une amélioration de la production ne pouvait dans le cas ci-dessus résorber le chômage.

Chaque année le nombre des travailleurs atteignant 18 ans était de 400.000 hommes qui venaient pour la plupart accroître l'armée des sans-travail.

La troisième cause du chômage enfin était le ralentissement de la production industrielle.

Avec pour unité les chiffres de 1928, l'index de l'ensemble de la production allemande était le suivant :

1928	100
1929	99,5
1930	84,4

L'examen des diverses branches de production industrielle conduit au groupement des industries en deux groupes : celles qui fabriquent des moyens de production et celles qui produisent directement pour le consommateur. Une statistique de l'Institut für Konjunkturforschung a établi que celles du premier groupe avaient de 1928 à 1931 réduit leur activité de plus de 40 %, tandis que celles du second groupe n'avaient réduit la leur que d'à peine 20 %. La consommation avait certes été réduite, mais les industries du deuxième groupe n'avaient besoin pour vivre que d'une consommation stable ; celles du premier groupe étaient basées sur un développement continu de l'équipement, sur une progression ininterrompue des échanges. La crise allemande a été transformée en catastrophe à cause des excès manifestes de la production. C'est ainsi que la production mensuelle de la houille tombait de 13 millions 600.000 en 1929 à 10 millions en 1931 ; la production de fer de 1.100.000 à 352.000, celle d'acier de 1.350.000 à 438.000 en décembre 1931.

Les recettes des chemins de fer, d'après le rapport de la Reichsbahngesellschaft, tombaient de

5,3 milliards en 1929 à 4,5 en 1930 malgré une augmentation des tarifs.

Les valeurs allemandes depuis mai 1927 n'avaient cessé de s'effriter, mais en 1930 et 1931 la chute s'accrut. La Frankfurter Zeitung, prenant pour unité 100 la cote des principales valeurs en décembre 1926, obtenait l'index 78,17 en décembre 1930 et 65,27 en juin 1931. La baisse avait été de 24 % en 1929, de 28 % en 1930 et de 1927 à fin 1931 de près de 50 %. Le revenu moyen des actions passait de 6,31 % en janvier 1930 à 9,19 en décembre 1930. Le montant des capitaux d'épargne évalué à 9 milliards en 1928 tombait à 7 milliards $\frac{1}{2}$ en 1929, à 6 milliards en 1930.

Le développement des dépenses gouvernementales avait été extrêmement rapide, dépassant celui des recettes et laissant chaque année un large déficit.

Années	Impôts perçus par le Reich (1)	Impôts perçus* par les Etats et les communes (2)	Dépenses du Reich (3)	Dépenses des autres collectivités (3)
(en millions de Reichsmark).				
1926-27 ...	5.312	6.363	6.561	10.639
1927-28 ...	6.357	7.189	7.154	11.647
1928-29 ...	6.568	7.730	8.375	12.426
1929-30 ...	6.686	7.593	7.987	12.836
1930-31 ...	6.634	7.482	8.193	12.770

(1) Impôts perçus par le Reich pour son compte, non compris les sommes reversées aux Etats.

(2) Impôts perçus par les Etats et les communes y compris les impôts reversés par le Reich.

(3) Y compris les dépenses couvertes par le revenu du Domaine et des emprunts.

Malgré une progression des recettes normales, l'accroissement des dépenses avait été encore plus accentué, passant de 17.200 millions de R. M. (Reich et Collect.) en 1926-1927 à 20.823 millions de Reichsmark en 1929-1930, entraînant le grossissement de la dette et le déficit à l'état permanent. Les dépenses concernant les habitations, l'instruction publique et les charges sociales n'avaient cessé de croître tant à cause de la politique démagogique de la Social-Démocratie, que par suite de l'augmentation du chômage représentant 43 % des dépenses totales et s'élevant à 8.897 millions pour 1929-1930.

La dette publique qui avait presque entièrement disparu en 1924 était redevenue très importante dès 1928 et croissait ensuite rapidement. En voici un tableau d'après le *Deutsche Ökonomist* :

Dates	Reich	Pays	Villes communes.	Total
	(en millions de Reichsmark).			
Mars 1928	7.130	1.490	3.020	11.659
— 1929	8.220	1.920	4.080	14.336
— 1930	9.629	2.080	5.250	16.974
Décembre 1930 . .	11.351	2.155	5.710	19.227
Mars 1931	11.342	2.220	5.760	19.322

« Quand (1) la crise est survenue, avec les restrictions des revenus privés et des recettes budgé-

(1) Rapport général du Comité consultatif spécial du Plan Young (décembre 1931).

taires qu'elle a naturellement entraînées, le déficit a été d'autant plus considérable que la charge antérieure avait été plus forte.

« Cette politique d'accroissement des dépenses a été souvent critiquée ainsi que le système financier qui régit les relations entre le Reich, les Etats et les communes. Le Reich prélève des recettes dont il ne conserve qu'une partie et dont une proportion fixée par la loi est automatiquement reversée aux Etats et aux communes. Les Etats et les communes ne couvrent leurs dépenses par leurs ressources propres que jusqu'à concurrence de 75 %. Un tel système a pour effet d'enlever le fardeau de la responsabilité des dépenses à ceux qui les font et, quoiqu'il ait été amélioré par les récentes ordonnances du Reich, nous pensons qu'à cet égard une réforme aurait nécessairement des effets favorables ».

Les importants emprunts qui avaient été émis ne purent être placés sur le marché allemand et furent souscrits à l'extérieur, malgré deux essais tentés en Allemagne. En 1927, pour manifester d'une façon éclatante le redressement financier, un emprunt fut émis à 92 % portant un intérêt nominal de 5 %, taux qui ne correspondait pas aux conditions du marché allemand des capitaux, mais il s'agissait de démontrer que le Reich pouvait payer moins cher que la France à la même époque. Malgré la constitution d'un fonds de soutien, les cours s'effondrèrent et il fallut au bout de 6 mois élever le taux nominal de 5 % à 6 %.

Voulant mettre fin aux embarras de la trésorerie du Reich, le Dr. Hilferding, ministre des Finances, voulut placer en mai 1929 un emprunt intérieur à long terme de 500 millions de Reichsmark. Bien que les titres fussent offerts à 7 % net de tout impôt, 200 millions de Reichsmark à peine furent souscrits.

Ainsi les finances de l'Allemagne n'inspiraient pas confiance à ses concitoyens qui refusaient tout crédit à long terme, le seul qui compte pour mesurer la qualité d'un système financier. Un autre exemple de cette fragilité venait d'être donné en avril 1929 lorsqu'à la Conférence des experts réunie à Paris pour l'étude du Plan Young, le Dr. Schacht, président de la Reichsbank, présenta une liste « sommaire » des revendications touchant aussi bien la question des frontières européennes allemandes que celle des colonies. Le marché allemand était déjà gêné par la concurrence des Bourses américaines en pleine prospérité, la réaction financière fut immédiate, violente. Ce grave incident avait jeté le trouble dans les esprits, ajoutant un facteur d'insécurité politique aux méthodes financières détestables de l'Allemagne qui commençaient au même moment à inquiéter les prêteurs.

« L'on peut admettre, écrivait encore M. Parker Gilbert, Agent général des réparations, qu'il existe un frein suffisant à l'excès des emprunts, du fait que les entreprises privées n'emprunteront point si elles n'aperçoivent clairement le gain à attendre

de nouveaux moyens de production ou si elles n'y sont pas contraintes par la nécessité ; et dans ce dernier cas, l'on peut présumer que le prêteur examinera la situation et agira en conséquence. Ainsi s'élève une barrière naturelle contre l'inflation de crédit dans le domaine de l'économie privée ; il suffit de considérer que des emprunts malsains ou démesurés sont rapidement suivis de la punition qu'ils comportent ». Si, comme en Allemagne, la peur des dettes ne joue pas, si « la direction (1) des grandes industries se trouve à ce point centralisée que les erreurs de tactique y sont devenues des erreurs nationales, si la production de production est trop élevée, l'on aura accumulé une quantité de dettes impossible à supporter. De leur côté Reich et collectivités publiques ont accumulé des emprunts, comptant sur une prospérité future pour équilibrer leur budget ».

Le Dr. Schacht, presque seul, essayait d'arrêter ces emprunts en signalant le danger qu'ils représentaient pour l'économie allemande et particulièrement ceux qui étaient contractés à court terme ; mais la prudence des prêteurs commençait à s'éveiller ; à partir de 1929 ils n'offraient plus guère que des prêts à court terme. L'arrêt presque complet des prêts extérieurs anglo-saxons se produisit à la fin de 1929 à la suite de la baisse de la Bourse de New-York ; quelques capitaux français vinrent

(1) Max Hermant, *Revue de Paris*, 15 avril 1932.

les remplacer partiellement. Ainsi l'industrie allemande se trouvait privée de secours au moment où la nécessité de prêts se faisait sentir pour couvrir les pertes résultant de la baisse générale des prix et attendre la fin de la crise.

Les emprunts antérieurs, « dont (1) les arrérages demeurent fixes, devenaient, de ce fait, plus lourds, par rapport aux prix de vente qui fléchissaient. Ces arrérages, au lieu de se répartir sur une production accrue, se révélaient intolérables avec une production réduite. Tout le calcul des promoteurs de l'organisation rationnelle était de réaliser une économie sur le prix de revient, grâce au travail en grande série ; avec un travail ralenti et des charges fixes considérables, le prix de revient, en bien des cas, est plus élevé qu'auparavant ».

Pour maintenir une certaine production et payer les charges fixes, les industries exportaient souvent à perte. A partir du deuxième semestre de 1929, la balance commerciale allemande faisait apparaître un excédent favorable.

Importations Exportations. Excédent.
(en millions de Reichsmark).

2 ^e semestre 1929. . .	6.788	6.952	164
1 ^{er} semestre 1930. . .	5.543	6.206	663
2 ^e semestre 1930. . .	4.677	5.830	1.153
1 ^{er} semestre 1931. . .	3.700	4.768	1.068

(1) *Idem.*

Cet excédent était indispensable à l'Allemagne pour le règlement des intérêts et de l'amortissement de ses dettes extérieures. Mais la crise mondiale obligeait chaque pays à défendre son industrie indigène et à enrayer le chômage par une augmentation de ses tarifs douaniers. Le Comité financier réuni à Bâle en août 1931 insistait sur ce point : « Dans ces dernières années on s'est efforcé de poursuivre deux politiques contradictoires : permettre le développement d'un système financier international comportant le paiement annuel de montants importants par les pays débiteurs aux pays créanciers et mettre en même temps des obstacles au libre mouvement des marchandises ».

Tant que les paiements avaient coïncidé avec des prêts extérieurs, l'Allemagne avait pu faire face à ses engagements, mais lorsque ces emprunts cessèrent en 1929, les paiements ne pouvaient s'effectuer à la longue que sous la forme de marchandises : le Comité Dawes avait déjà parfaitement signalé ce point.

Sur le marché monétaire allemand les conséquences de la crise économique restèrent absolument normales jusqu'en août 1930. C'était celles que l'on voyait se manifester dans toutes périodes de dépression. Il se produisit un reflux des capitaux, l'encaisse de la Reichsbank augmentait de 2.900 millions de Reichsmark en décembre 1928, à 3 milliards en mai 1930 ; en juin 1930 elle était

à 3.174 millions, ce devait être son maximum, elle couvrait près de 65 % de la circulation ; quant au portefeuille commercial il était au plus bas.

Dans les grandes banques, même afflux des dépôts qui passaient de 10.896 millions de Reichsmark en août 1929 à 12.225 millions en avril 1930. Le taux de l'escompte de la Reichsbank s'abaissait graduellement en 1929 et 1930 jusqu'à 4 % en juin 1930. Abaissement nécessaire pour stimuler par ce moyen classique les affaires et pour faire disparaître en partie la différence du taux de l'escompte allemand avec celui de Londres et celui d'Amsterdam.

Taux d'escompte de la Reichsbank :

2 novembre 1929	7 %
14 janvier 1930	6 ½ %
5 février 1930.	6 %
8 mars 1930	5 ½ %
25 mars 1930	5 %
20 mai 1930	4 ½ %
21 juin 1930.	4 %

La crise s'était donc développée d'une manière régulière, diminution de la production, renforcement de la situation monétaire et de l'encaisse de la Reichsbank ; et lorsqu'en juin 1930 le gouvernement Brüning faisait paraître les premiers décrets-lois d'économies, on ne relevait aucune espèce de marque d'une crise monétaire, mais tous les traits caractéristiques d'une crise proprement économique.

CHAPITRE II

LA CRISE MONÉTAIRE

Au point de vue politique, le commencement de l'année 1930 avait été en Allemagne très important ; elle était encore gouvernée par un cabinet socialiste présidé par M. Hermann Müller. Les nationalistes, au plébiscite du 22 décembre 1929 voulu par M. Hugenberg, avaient éprouvé un échec. Certes les difficultés financières provoquées par le déséquilibre du budget étaient-elles sérieuses et le ministre des Finances Hilferding vivement critiqué par le Dr. Schacht avait dû démissionner fin décembre. Il fut remplacé par le populiste Mollenhauer. Mais le 7 mars le Dr. Schacht résignait à son tour ses fonctions et était remplacé par le Dr. Luther. Les 17 et 18 mars, l'Allemagne signait avec la Pologne un nouveau traité de commerce et un accord liquidant diverses questions ; il en résultait une certaine détente. Puis brusquement, le 27 mars, le cabinet Müller dut démissionner à la suite d'une discussion sur l'assurance-chômage. Ce fut le centriste Brüning qui devint chancelier ; il mit sur pieds une combinaison dont les socialistes

étaient exclus, mais dans laquelle les éléments modérés de droite étaient introduits.

Cependant à la fin du mois de juin 1930, en vertu des engagements pris par les Alliés, le Plan Young ayant été accepté le 12 mars par le Reichstag, la Rhénanie était définitivement évacuée. Cette libération donnait lieu à des manifestations délirantes de chauvinisme qui ne laissaient pas d'être inquiétantes. D'ores et déjà il était évident qu'il y avait quelque chose de changé en Allemagne, qu'une mentalité nouvelle s'y faisait jour, ou plus exactement elle était maintenant officiellement admise. Mis en minorité au Reichstag sur les projets financiers, le chancelier Brüning, le 18 juillet, lisait le décret de dissolution de l'Assemblée. Les élections eurent lieu le 14 septembre 1930 et donnèrent une victoire écrasante à l'extrême droite : les hitlériens enlevaient 107 sièges contre 12 auparavant, ils représentaient 20 % du nombre des députés. Ce parti, dirigé par Adolf Hitler et le Dr. Goebbels, avait profité de la dépression économique, de l'aigreur des classes ouvrières réduites au chômage pour intensifier sa propagande. Les hitlériens excitaient d'autant plus d'alarmes que leur programme et leurs intentions n'étaient pas clairement fixés. Ils manifestaient en tous cas une brusque poussée d'un mouvement nationalist-extrêmement agressif, violemment opposé au « Diktat » de Versailles et au « tribut » du Plan Young : ils ne pouvaient donc inspirer confiance, tant à

l'intérieur qu'à l'extérieur. Cette crise politique était d'autant plus inquiétante qu'elle ne dénotait pas un état d'esprit momentané ; elle était dominée par des préoccupations tenant à la nature même du peuple allemand. Il est vrai « qu'après (1) s'être préparée moralement et matériellement à dominer l'Europe et s'effondrer, après quatre années de lutte formidable, c'est un sort dont une nation orgueilleuse et fidèle, malgré tout, au culte de la force ne peut se consoler. Pour que l'Allemagne oublie sa défaite, confesse ses erreurs et ses fautes, comprenne, enfin, le rôle qui, en toute équité et dignité, doit être le sien dans une Europe définitivement pacifiée, il faut qu'elle se fasse en quelque sorte un esprit nouveau ».

Les élections du 14 septembre 1930 créaient un état d'inquiétude ; les bourses qui suivirent le 14 septembre furent extrêmement nerveuses, et l'ensemble des valeurs subissait en quelques jours une baisse de 10 %. Sur le marché monétaire un mouvement très net d'exode de capitaux se dessinait ; il fut commencé par les Allemands eux-mêmes, car, nous l'avons déjà indiqué, le sentiment du risque monétaire était resté très vif en Allemagne depuis la faillite du mark. Le Comité Mac Kenna, lorsqu'il poursuivait ses travaux parallèlement à ceux du Comité Dawes, avait évalué en 1924 à 6 milliards $\frac{1}{2}$ de Reichsmark le montant

(1) *Revue de Paris*, mars 1931.

des capitaux évadés d'Allemagne, dont 1 milliard $\frac{1}{2}$ sous la forme de devises étrangères. Depuis cette époque la totalité de ces avoirs n'était pas rentrée en Allemagne, et en 1930 les Allemands recommençaient à envoyer des fonds à l'étranger pour se prémunir contre les risques monétaires et politiques. Les capitaux partirent d'abord vers les pays neutres, Suisse et Hollande ; puis, la crise de confiance déclanchée par les Allemands fut suivie par les banques étrangères dont la réaction fut moins rapide.

Malgré l'élévation du taux de l'escompte de 4 à 5 % le 9 octobre, la Reichsbank perdait, du 7 septembre au 25 novembre, 596 millions de Reichsmark. L'encaisse or tombait de 2.619 millions de Reichsmark à fin août à 2.180 en octobre. Au bilan du 31 décembre l'encaisse or était de 2.216 millions de Reichsmark, l'encaisse devises de 469 millions, la circulation de 4.778, la couverture réduite à 56 % (couverture légale : 40 %) contre près de 65 % en août 1930.

Sur le marché des changes le cours du mark se maintenait assez facilement :

<i>Cours du mark à Londres :</i>	
pair métallique : 1 £ = 20,43 Reichsmark	
17 septembre 1930.	20,39 $\frac{3}{4}$
15 octobre 1930.	20,43 $\frac{1}{4}$
22 octobre 1930.	20,40
3 décembre 1930	20,36
10 décembre 1930	20,35

Les pertes avaient donc été sensibles, mais la

stabilité du mark avait été maintenue : cette panique avait montré la solidité de la Reichsbank.

La baisse des titres portait dans le 4^e trimestre 1930 le taux de rendement des meilleures valeurs boursières à long terme à plus de 8 %, et si la notion de sécurité ne jouait pas en définitive un rôle dominant, la rentabilité extraordinaire des titres allemands aurait dû attirer vers eux la clientèle étrangère qui, peu de mois avant, estimait particulièrement les valeurs allemandes. Mais au contraire, par ce qu'ils ont de tellement anormaux, de tels taux d'intérêt précipitaient les ventes de valeurs allemandes sur les places internationales.

Pour les six grandes banques allemandes (Deutsche Bank und Diskontogesellschaft, Dresdner Bank, Commerz und Privatbank, Reichskreditgesellschaft et Berliner Handelsgesellschaft) les comptes courants créditeurs tombaient de 12.249 millions en juin 1930 à 11.200 en décembre ; cette diminution faisait apparaître la difficulté que ces banques avaient à faire face aux retraits de fonds à cause de leur manque de liquidité (30 à 55 %). L'illiquidité des banques allemandes tenait à ce qu'elles correspondaient au type mixte. En France, par exemple, il existe deux sortes de banques bien distinctes : d'une part les établissements de crédit (Crédit Lyonnais, Société Générale, C. N. E. P.) qui sont des banques de dépôt faisant, au moyen de dépôts à vue, des opérations dites de banque dont la plus caractéristique est l'escompte de

traites commerciales, et d'autre part des banques d'affaires (Banque de Paris et des Pays-Bas, B. U. P., etc.) qui font des opérations de financement (participation) en majeure partie avec leur capital propre, leurs réserves et des dépôts à échéance.

Au contraire, en Allemagne, les banques font à la fois des opérations d'escompte, d'avances en compte courant ou sur marchandises, de participations, et elles utilisent pour cela des fonds qui leur sont remis à vue. Une partie importante de ces dépôts, 40 % en 1930, provenait de banques étrangères qui avaient voulu profiter du taux élevé de l'intérêt à court terme en Allemagne. Cette proportion des dépôts étrangers était d'autant plus grave que l'Allemagne ne possédait plus, comme avant la guerre, un portefeuille de titres étrangers d'une trentaine de milliards, qui aurait permis de contrebalancer les créances que l'étranger possédait sur l'Allemagne. Dans le 4^e trimestre 1930 les banques allemandes vendirent, pour se procurer des liquidités, ce qu'elles possédaient de titres étrangers : il n'y avait que quelques centaines de millions de Reichsmark. Les banques allemandes avaient reçu les prêts étrangers sous deux formes : soit des avances directes par la mise à la disposition d'une banque allemande d'un crédit dans une banque étrangère, soit sous forme d'avance par voie d'acceptation.

Etant donné l'étroitesse du marché à long terme et à court terme des capitaux en Allemagne, les

banques de dépôts avaient attiré les fonds par un taux d'intérêt élevé, ce qui avait certainement contribué à leur faire remettre des sommes qui étaient destinées à être placées à long terme, car le prêteur étranger préférait leur laisser ses fonds à vue parce que, tout en retirant un taux d'intérêt élevé, il en conservait la disponibilité immédiate ; c'était là un grave danger.

Du côté de l'emploi par les banques allemandes de leurs dépôts, nous trouvons une situation inquiétante et contraire à la prudence bancaire la plus élémentaire : faute de capitaux à long terme, les banques avaient mis à la disposition des entreprises industrielles des capitaux empruntés à court terme.

Avant la guerre, l'emploi le plus courant des fonds était l'escompte de papier commercial, mais à la suite des troubles financiers le papier commercial s'était raréfié, cependant que les demandes d'avances directes par l'industrie aux banques allemandes se multipliaient et devenaient pour elles une opération de crédit normale. Les comptes courants débiteurs sous forme d'avance figuraient pour plus de 5 milliards $\frac{1}{2}$ de Reichsmark en décembre 1930 au bilan des six grandes banques précitées. L'avance en compte courant est une opération dont la liquidité est de beaucoup moindre que l'escompte d'une traite commerciale ; il est difficile pour la banque de savoir si l'avance qu'elle consent sera utilisée à court terme ou si elle sera

immobilisée dans des investissements à long terme sous forme de stocks ou de machines ; il est impossible de savoir si à l'échéance, ou lorsque la banque sera dans la nécessité de mobiliser ses avoirs, le prêt sera remboursé. Le capital d'une banque de dépôt peut être considéré comme une garantie pour les déposants ; alors qu'en Allemagne en 1891 le capital des grandes banques était sensiblement égal au montant des dépôts, en 1930 au contraire celui des six grandes banques n'en représentait qu'à peine le 1/20. Si pour une raison quelconque les banques éprouvaient des difficultés pour mobiliser leur actif en vue de faire face à des retraits de fonds importants, leur capital et leurs réserves ne pouvaient donner aucune garantie sérieuse aux déposants.

Les éléments qui, dans une banque, représentent l'actif liquide ou presque immédiatement réalisable sont : les fonds en caisse ou à la banque d'émission, les avoirs dans d'autres banques, le portefeuille (par réescompte), les reports, les avances soit sur titres soit sur marchandises (consenties pour 3 mois généralement). En 1930 l'ensemble de ces éléments représentait dans les six grandes banques allemandes 54 % de leurs comptes courants créditeurs et de leurs acceptations. Les retraits de fonds commencés à partir de 1930 n'atteignaient à aucun moment une proportion aussi importante : la gêne des banques allemandes provenait de la mauvaise qualité des crédits qu'elles avaient accordés. L'en-

caisse des banques n'était pas assez forte. Le portefeuille était constitué pour un sixième par des bons du Trésor (soit du Reich soit des Etats) non réescomptables ; quant au papier commercial proprement dit, il comprenait pour un montant considérable des traites à longue échéance (9 à 12 mois) provenant des ventes allemandes en Russie. Certaines traites enfin représentaient des acceptations des banques elles-mêmes ; ces acceptations intérieures, différentes des acceptations au sens bancaire du mot, étaient assez fréquemment employées en Allemagne. Pour se faire de l'argent, un industriel s'adressait à une banque et lui demandait la permission de tirer des traites sur elle, puis il les faisait escompter dans une autre banque. L'opération ressemble donc à une avance. En cas de retraits importants, les banques rencontraient de grandes difficultés pour se rendre liquides. De plus, comme les retraits pouvaient venir en grosse partie de l'étranger les banques devraient se procurer à la Reichsbank les devises étrangères nécessaires au remboursement.

La crise de l'automne 1930 avait mis en lumière la fragilité du système bancaire allemand ; la Reichsbank ayant pu faire face aux demandes de devises, la situation redevenait calme ; au début de 1931 la défiance s'atténuait un peu.

Dans les premiers mois de l'année 1931, les bilans de la Reichsbank n'indiquaient plus de nouvelles pertes de l'encaisse or et devises, la couverture restait supérieure à 55 %.

	Or Caisse	Devises Etranger	Total en caisse	Porte- feuille	Circu- lation	Cou- verture
7 janvier ..	1.994	222	400	2.616	2.097	4.326 60 %
31 janvier ..	2.037	208	199	2.444	1.942	4.385 56 %
14 février ..	2.047	207	181	2.435	1.609	3.897 62 %
28 février ..	2.080	208	166	2.454	2.055	4.428 55 %
14 mars	2.078	208	209	2.495	1.629	3.968 62 %
1 ^{er} avril	2.116	208	188	2.512	2.092	4.456 56 %
16 avril.....	2.137	208	114	2.459	1.551	3.873 63 %
30 avril.....	2.162	208	157	2.527	1.860	4.340 57 %
15 mai	2.153	208	171	2.532	1.417	3.910 64 %
30 mai	2.183	208	186	2.577	1.816	4.299 59 %

La circulation était largement garantie et la marge de crédit importante. Le taux de l'escompte était maintenu à 5 % et le portefeuille indiquait la persistance de la diminution de l'activité économique.

Les effets de la crise récente auraient dû inciter le Reich à observer à tous points de vue une certaine prudence pour permettre à l'institut d'émission de reconstituer la partie de son encaisse qu'il avait perdue. A ce moment, comme précédemment, l'Allemagne ne voulut pas voir le lien entre sa politique étrangère et ses besoins financiers, et qu'en empruntant de toutes parts elle avait aliéné une partie de sa liberté.

Le 29 mars 1931, le Dr. Luther, président la première assemblée de la Reichsbank libérée du contrôle étranger par suite de la mise en application du Plan Young, au lieu d'attirer l'attention de ses concitoyens sur la nécessité impérieuse de retenir

par l'attrait d'un intérêt élevé et surtout par la sécurité les capitaux étrangers, se lançait dans une offensive fougueuse contre le tribut des réparations. Il avouait également que les pertes subies par la Reichsbank en automne 1930 n'étaient pas réparées et qu'en un an l'institut d'émission avait perdu 1 milliard de Reichsmark d'or et de devises !

Puis ce fut la nouvelle de l'Anschluss, les tractations avec la Russie, événements qui n'étaient guère faits pour assurer la tranquillité et la paix de l'Europe déjà atteinte par la crise économique. « N'eût été l'irruption (1) d'une diplomatie violente, la conclusion de l'accord germano-autrichien, l'annonce d'une politique d'armements terrestres et navals, les souvenirs d'autrefois évoqués par ces méthodes, on peut dire qu'une rupture soudaine entre les offres et les demandes de devises n'était pas à redouter ».

Enfin, le 13 mai 1931, le plus grand établissement financier autrichien, le Kreditanstalt, par suite de la baisse de son portefeuille titres et de l'immobilisation de ses dépôts dans des prêts faits à l'industrie autrichienne, suspendait ses paiements.

Pour permettre à la Banque de reprendre ses opérations, le gouvernement autrichien, appuyé par des prêts étrangers, donnait sa garantie aux déposants ; il ne conservait aucun contrôle sur le Kreditanstalt, comme le gouvernement français

(1) Max Hermant, *Idem*.

pour l'aide apportée à la B. N. C. et à la Banque d'Alsace-Lorraine. Au contraire, quelques mois plus tard, lorsque le Reich renflouera les banques allemandes en difficulté, il s'assurera un contrôle important en contre-partie de son aide. L'effondrement du Kreditanstalt provoqua une ruée de tous les créanciers étrangers sur les banques de l'Europe centrale puis de l'Allemagne. La panique déclanchée pour des raisons politiques, arrêtée pendant quelques mois par la solidité de la Reichsbank, s'aggrava à la suite de la chute du Kreditanstalt et ne put désormais être arrêtée, car les créanciers étrangers connaissaient la mauvaise situation des banques allemandes.

Le 6 juin 1931, poussé par les revendications sans cesse renouvelées des partis de droite, le chancelier Brüning proclamait la détresse allemande dans un manifeste adressé au peuple allemand et au monde entier : c'était le commencement de la campagne officielle contre le Plan Young.

Le mémorandum Brüning était inconcevable à un pareil moment : si le gouvernement allemand proclamait ouvertement que la situation du pays était désespérée, qu'il était à bout de forces, il accentuait la crise de défiance et devait s'attendre à des retraits de capitaux. La campagne contre le Plan Young provoqua une baisse à la bourse de l'emprunt Young et de toutes les valeurs allemandes ; les Allemands achetèrent des valeurs étrangères. Sur le marché des changes, la livre et

le dollar faisaient prime sur le mark, et dans le commencement de juin la Reichsbank, pour la première fois depuis 1924, dut acheter des mark.

Cours du mark à Londres :

parité métallique : 1 £ = 20,43 Reichsmark.

31 mars	20,39 1/4
8 avril	20,40 1/4
15 avril	20,40 1/2
22 avril	20,41
29 avril	20,42 1/2
6 mai.	20,42 5/8
13 mai.	20,41
20 mai.	20,42 5/8
27 mai.	20,48 1/4
3 juin.	20,50
9 juin.	20,50 1/8
17 juin.	20,48
24 juin.	20,50 1/8
1 ^{er} juillet.	20,50 3/8
8 juillet.	20,52 1/2.

Deux mouvements se dessinaient, retraits de capitaux étrangers, exportations des capitaux allemands ; les banques demandaient sans cesse à la Reichsbank des devises pour faire face aux retraits de leurs déposants ; la Reichsbank livrait des quantités de devises croissantes : 5 millions de dollars le 2 juin, 600 millions de Reichsmark le 5, 1 million de livres le 6, 70 millions de mark le 7, 200 millions le 12, 100 millions le 13.

Le 14 juin le Dr. Luther portait à 7 % le taux de l'escompte, la Reichsbank perdait 50 millions de mark le 14, 80 millions le 16 juin. Le 17 juin le montant des pertes depuis le début de la crise

atteignait 1 milliard de mark. Le 18 juin de nouvelles aliénations d'or et de devises faisaient tomber la couverture au niveau du plafond légal de 40 %. L'échéance semestrielle de fin juin s'avérait impossible à franchir.

Dates	Or Caisse	Or Etranger	Devises	Total en caisse	Porte- feuille	Circu- lation	Cou- verture
30 mai 1930.	2.183	208	186	2.577	1.816	4.299	59 %
6 juin —	2.041	259	113	2.413	1.764	4.099	58 %
15 juin	1.508	198	104	1.810	2.033	3.889	46 %
23 juin	1.294	118	93	1.505	2.350	3.720	40 %
30 juin	1.304	117	300	1.721	2.652	4.295	40 %
7 juillet ...	1.305	117	371	1.793	2.558	4.110	43 %
15 juillet ...	1.284	82	124	1.490	2.753	4.162	35 %

Le gouvernement allemand, pour se défendre contre la crise, fit paraître le 5 juin des ordonnances de détresse : restriction budgétaire, réductions de traitements, augmentation des impôts indirects. Le 10 juin la plus grande entreprise de tissage, la Nordwolle, suspendit ses paiements : cette chute eut de grandes répercussions sur la situation des banques qui lui avaient consenti des crédits.

Pour permettre à la Reichsbank de mener la lutte avec plus d'efficacité, le gouvernement suspendait le 20 juin, par décret, l'escompte privé et confiait à la Reichsbank le monopole de l'escompte.

Habituée depuis la guerre à être toujours secourue par des prêts étrangers, ne songeant pas à se restreindre et à se sauver par elle-même comme la France en 1926, l'Allemagne, une fois de plus,

s'adressa à l'extérieur et sollicita un appui financier. Le chancelier Brüning et le Dr. Curtius, ministre des Affaires étrangères, vinrent à Londres le 8 juin, mais la situation financière anglaise commençait à s'aggraver et ils ne purent obtenir aucun secours.

Les Etats-Unis suivaient avec attention l'évolution de la crise allemande ; ils savaient que si le Reich était amené à demander le bénéfice du moratoire prévu par le Plan Young, ses créanciers, privés d'une recette importante, ne manqueraient pas de revendiquer à leur tour la faveur du moratoire des dettes ; mais d'autre part une banqueroute allemande risquait de compromettre gravement les milliards de capitaux américains investis dans les entreprises allemandes. Comme les événements se précipitaient, et sans pouvoir attendre le résultat des démarches entreprises en Europe par M. Mellon, le président Hoover demanda au président Hindenburg de lui adresser un message auquel il répondit le 20 juin 1931 par une proposition tendant à suspendre pendant un an toutes les dettes intergouvernementales issues de la guerre à partir du 1^{er} juillet 1931 (moratoire Hoover).

La proposition américaine stipulait que l'Allemagne devrait assurer les services des obligations Dawes et Young entre les mains des trustees de ces emprunts, soit en intérêts et amortissements 182 millions de Reichsmark. L'allégement total pour le Reich du fait de la proposition Hoover

devait être de 1.600 millions de Reichsmark à peine, mais la réduction dans les paiements budgétaires ne s'élèverait qu'à 930 millions de Reichsmark, déduction faite de la contribution des chemins de fer. Or pour 1930-1931 les dépenses budgétaires du Reich avaient été de 8,9 milliards ; si l'on y ajoute les dépenses des autres collectivités publiques, elles atteignaient 22 milliards de Reichsmark : le soulagement procuré au budget général de l'Allemagne par le projet Hoover n'en représentait même pas le vingtième ! Le président Hoover ne se faisait sans doute pas d'illusion sur l'efficacité d'une pareille mesure, mais il comptait sur son effet moral.

Comme la proposition Hoover pouvait, semblait-il, aider à arrêter l'Allemagne au bord de la faillite, elle fut acceptée par tous les pays intéressés ; la France seule formulait certaines réserves. Principale créancière de l'Allemagne en vertu du Plan Young, la France se trouvait brusquement dans l'alternative ou de sacrifier ses droits et ses intérêts les plus évidents, ou d'assumer la responsabilité morale de l'échec d'une action collective en vue de prévenir une catastrophe financière et économique de l'Allemagne, dont les conséquences politiques pouvaient être fort graves. Le gouvernement français, acceptant un sacrifice immédiat, voulut néanmoins réserver l'avenir en sauvegardant les droits qu'elle tenait du Plan Young.

Un accord fut signé à Paris le 6 juillet 1931 avec

M. Mellon représentant le gouvernement des U. S. A. : suspension effective du paiement de toutes les dettes intergouvernementales, mais continuité du paiement par l'Allemagne de l'annuité dite inconditionnelle dont le montant serait remis à la disposition du Reich par la B. R. I. et dont les puissances créancières seraient régulièrement créditées. Le Plan Young restait intact dans ses dispositions essentielles.

Pour appuyer matériellement le bénéfice moral de la proposition Hoover, un prêt de 100 millions de dollars fut consenti le 25 juin 1931 à la Reichsbank par la Banque des Règlements Internationaux. Le prêt se divisait en 4 tranches de 25 millions de dollars entre la B. R. I., la Banque de France, la Banque d'Angleterre et la Banque Fédérale de Réserve de New-York. Il était consenti jusqu'au 16 juillet 1931, sa très courte durée exprimait la faiblesse du crédit allemand. La crise avait glissé du plan monétaire sur le plan bancaire et la panique se déchaîna à nouveau.

Le moratoire Hoover en définitive n'avait donné à l'Allemagne que quelques jours de répit dont les banques américaines, qui connaissaient bien la gravité de la situation, profitèrent pour retirer ce qu'elles pouvaient mobiliser de leurs prêts.

Dès le 25 juin les retraits avaient repris à la Reichsbank : du 25 juin au 1^{er} juillet elle perdait 150 millions de Reichsmark. Le prêt de 100 millions de dollars avait été entièrement absorbé par

l'échéance du 30 juin et la panique continuait en juillet. Le Dr. Luther, dans ces circonstances désespérées, entreprit le 9 juillet une tournée des capitales dans le but d'obtenir le renouvellement du prêt de 100 millions de dollars et un crédit à long terme important. Londres n'était pas en situation de secourir utilement le Reich. Seule la France aurait pu apporter une aide efficace. Le Dr. Luther conféra avec M. Moret, gouverneur de la Banque de France, et M. Flandin, ministre des Finances. Refusant toute allusion à des garanties politiques, contrepartie nécessaire d'une telle opération, le Dr. Luther n'obtint aucun résultat.

De New-York et d'Amsterdam des réponses identiques parvenaient : tout secours est inutile si d'une part le Reich ne procède pas à des réformes intérieures et, d'autre part, s'il n'offre pas de garanties précises.

Le Dr. Luther rentra en hâte le 12 juillet à Berlin où la situation était tragique. La Darmstadter und Nationalbank (la Danat), la deuxième banque allemande par son importance, était très engagée dans la Nordwolfe ; à la suite de la faillite de cette entreprise elle se trouva en face d'une ruée des déposants. A la fin de 1930 elle gérait 2.427 millions de mark de dépôts ; du 30 juin 1930 au 31 juillet, elle dut faire face à 950 millions de retraits (40 % des dépôts) dont 100 millions en mai 1931, 300 millions en juin et 250 millions du 1^{er} au 11 juillet. La Danat avait d'abord pu faire face à ces retraits

grâce à une forte augmentation de ses acceptations et au réescompte à la Reichsbank, mais au début de juillet, la Reichsbank, faute de ressources, était obligée de continger ses crédits, ce qui aggravait la situation déjà précaire des banques allemandes qui ne pouvaient se procurer des ressources que par le réescompte. Le 12 juillet la Danat annonça qu'elle ne pouvait ouvrir ses guichets le lendemain ; la ruine de la Danat menaçait d'entraîner la Dresdner Bank et tout le système bancaire allemand.

Le prêt de 100 millions de dollars ayant été renouvelé, le 13 juillet le Reich se portait garant des dépôts de la Danat.

Bilan des six grandes banques
(en millions de Reichsmark).

30 avril 1931 30 mai 1931 30 juin 1931

<i>Actif :</i>	—	—	—
En caisse et avoirs dans			
des banques d'émission	218	210	265
Portefeuille	2.527	2.547	1.914
Avoirs dans les banques	1.722	1.481	1.212
Reports Pensions	519	436	408
Avances sur marchandises	1.828	1.780	1.748
Titres	190	192	181
Débiteurs	5.833	5.734	5.668
<i>Passif :</i>			
Capital	588	588	588
Réserves	329	329	329
Créditeurs	10.682	10.395	9.277
Acceptations	600	582	815
Emprunt à long terme	189	189	189
Total Passif	12.438	12.128	11.252
Liquidité %	52,4 %	51,9 %	48,4 %

CHAPITRE III

LES EXPÉDIENTS IMMÉDIATS L'ÉCHEC DE L'ASSISTANCE ÉTRANGÈRE

Il ne s'agissait plus maintenant pour l'Allemagne de diminuer son budget de quelques milliards par le moyen du moratoire Hoover, mais pour son économie entière de circonscrire les effets d'une nouvelle faillite. A tous prix le gouvernement voulait éviter l'inflation dont les souvenirs étaient trop vivants. Ce qu'il voulait dans le commencement de la deuxième quinzaine de juillet, c'était immobiliser le système bancaire allemand jusqu'à ce que des secours lui soient accordés.

Pour enrayer la panique, le gouvernement Brüning prit par décret une série de mesures qui aboutirent en fait à l'arrêt de toute transaction bancaire. Par les ordonnances du 13 juillet les banques furent fermées le 14 et le 15, puis le retrait des dépôts ne fut autorisé qu'au « compte-gouttes », de même pour les caisses d'épargne. Les bourses furent fermées et ne devaient rouvrir que dans plusieurs mois.

Le monopole du commerce des devises était donné à la Reichsbank ; interdiction était faite de

sortir d'Allemagne des devises et de l'or sous toutes les formes, même par chèques postaux (ordonnance des 14, 18 et 27 juillet), interdiction d'échanger les devises à l'intérieur à des cours supérieurs à ceux cotés à la Bourse de Berlin. D'une manière générale un contrôle rigoureux du marché était établi pour éviter la spéculation et la fuite des capitaux.

Du 7 au 15 juillet, l'encaisse-or et devises de la Reichsbank tombait de 1.793 millions à 1.490 millions de Reichsmark ; la couverture était à 35 %, de 5 points au-dessous de la limite légale. Usant de la faculté qui lui était accordée par ses statuts (article 29), la Reichsbank abaissa la limite de sa couverture légale de 40 à 33 % le 15 juillet et porta à 10 % (contre 7 %) le taux de l'escompte et à 15 % le taux des avances (contre 8 %), ainsi qu'elle l'était obligée par la loi. Ces taux frappaient lourdement le commerce et l'industrie, mais permettaient à la Reichsbank de récupérer des devises que lui apportaient les banques et les industriels qui cherchaient des ressources. Le total de l'encaisse passait :

Le 15 juillet, à 1.490 millions de Reichsmark.

Le 23, à 1.512 millions de Reichsmark.

Le 31, à 1.609 millions de Reichsmark.

Le 8 août, à 1.761 millions de Reichsmark.

L'abaissement de la couverture légale donnait à la Reichsbank une faculté d'émission de 700 millions pour les besoins de paiements de l'économie allemande, elle en utilisait une partie seulement pour

faire des avances aux banques et aux caisses d'épargne (100 millions de Reichsmark le 22 juillet).

La circulation était la suivante :

Le 15 juillet, 4.162 millions de Reichsmark.
Couverture 35 %.

Le 23, 4.195 millions de Reichsmark. Couverture 36 %.

Le 31, 4.454 millions de Reichsmark. Couverture 36 %.

Le 8 août, 4.376 millions de Reichsmark. Couverture 40 %.

Sur le marché des changes, le mark cessait d'être coté officiellement. A Londres on le négociait (1 £ = 20,43) :

Le 15 juillet, à 22.

Le 22, à 20 ½.

Le 29, à 20 3/8.

Le 5 août, à 20 ½.

La plus grosse dépréciation enregistrée sur le mark fut de 25 % à la bourse de Zurich le 15 juillet. Si la défaillance du mark ne fut ni profonde ni prolongée, cela tint d'une part à l'arrêt presque total des transactions sur la devise allemande, et d'autre part à la volonté qu'avait le Reich d'éviter à tous prix l'inflation.

La situation financière n'en était pas moins précaire ; le cabinet Brüning pensait qu'une large coopération étrangère était indispensable. Mais après l'échec du Dr. Luther dans son périple du 9 au 12 juillet, le conseil de la B. R. I. reconnaissait

la nécessité d'une assistance étrangère et à son tour subordonnait ce secours à l'assentiment préalable des gouvernements : un accord politique devait être la préface logique et nécessaire de toute aide technique financière.

Le gouvernement britannique prenait l'initiative et décidait d'organiser à Londres, le 20 juillet 1931, une conférence des représentants des Etats-Unis, de la Grande-Bretagne, de la France, de l'Allemagne, de l'Italie, de la Belgique et du Japon, indépendante du Comité des experts prévu pour la mise en application de la proposition Hoover.

Le gouvernement français n'acceptait de se rendre à cette conférence, qui pouvait l'entraîner sur un terrain dangereux, que si d'une part son objet était strictement limité à l'examen de la crise financière et économique de l'Allemagne, et que si d'autre part une rencontre franco-allemande avait lieu auparavant.

Le 18 juillet 1931, le chancelier Brüning, et le Dr. Curtius arrivaient à Paris. En Conseil des ministres, le gouvernement français avait préalablement arrêté les grandes lignes d'un plan qui impliquait le principe d'une aide immédiate au Reich. Il s'agissait de faire ouvrir à la Reichsbank par la Banque de France, la Banque d'Angleterre et les Federal Reserve Banks un crédit de 500 millions de dollars à court terme qui serait consolidé dès que la situation le permettrait sous la forme d'un emprunt international solidement gagé, contrôlé

par un comité de garantie et remboursable en 10 ans. L'Allemagne, de son côté, devrait s'engager formellement à s'abstenir pendant cette période de 10 ans de toute action de nature à troubler la paix de l'Europe.

Dans les conférences entre ministres français et allemands, qui eurent lieu les 18 et 19 juillet, il apparut que l'Allemagne, qui se présentait en demanderesse, ne proposait aucune garantie. D'ailleurs le gouvernement allemand pouvait-il s'engager à observer scrupuleusement une longue trêve politique et s'abstenir de toute action de nature à modifier le statut actuel de l'Europe de façon à faire renaître la confiance ? L'état des esprits en Allemagne et la position même du cabinet Brüning sans majorité propre au Reichstag ne permettaient pas de prendre des engagements et de leur donner une valeur. Et l'on pouvait se demander dès alors ce que deviendraient les garanties données si le cabinet actuel était renversé et remplacé par une combinaison groupant MM. Hugenberg et Hitler.

Malgré la volonté d'une collaboration, un accord ferme ne put se former. Dans ces conditions, l'échec de la Conférence de Londres ne faisait aucun doute. La France restait sur ses positions : pas de crédits sans garantie financière et politique, mais elle laissait toujours possible un accord sur ces bases.

La Conférence s'ouvrit à Londres le 20 juillet 1931. M. Mac Donald y adoptait la thèse allemande, déclarant :

1^o Que le mécanisme des réparations en temps de crise avait mis l'Allemagne dans l'impossibilité de tenir ses engagements ;

2^o Que l'Allemagne n'avait commis aucune faute de gestion tant économique que budgétaire. « En ce qui concerne le budget de l'Allemagne, son commerce, son organisation économique et industrielle, de grands efforts et des sacrifices ont été faits ; de ce côté nous ne constatons aucun défaut radical », déclarait-il. Il ajoutait qu'il fallait « renforcer la position intérieure du Reich », puis : « Consolidez le cabinet Brüning en ne lui demandant aucune chose qui puisse ressembler à des garanties politiques et l'exposer aux attaques de ses adversaires de droite ».

Le gouvernement français ne pouvait adopter ce point de vue, la Conférence aboutissait à une impasse : l'on retombait sur le plan financier d'où l'on était parti et sur lequel on n'avait pas réussi ; les ministres des Finances se réunirent en conférence. Les investissements de capitaux à court terme en Allemagne se répartissaient à peu près ainsi : 60 % en U. S. A., 35 % en Grande-Bretagne, 5 % en France. Aussi M. Snowden, chancelier de l'Echiquier, formula-t-il une proposition par laquelle la France aurait à égaliser sa contribution au même niveau que les U. S. A. et l'Angleterre. M. Pierre Laval s'opposa à cette prétention, faisant observer que si les banques françaises étaient invitées à prêter à l'Allemagne des capitaux frais, elles ne

pouvaient le faire qu'avec la garantie morale du gouvernement qui refuserait puisqu'on ne lui accordait pas les garanties d'un autre genre qu'il avait réclamées. D'ailleurs une partie des sommes déjà prêtées à court terme par l'Angleterre provenait des dépôts français dans les banques anglaises (26 milliards de francs français) qui avaient bénéficié de la grosse différence d'intérêt entre celui qu'elles donnaient sur les dépôts et celui auquel elles prêtaient en Allemagne.

Le 23 juillet une déclaration était publiée aux termes de laquelle il était « recommandé » aux puissances signataires : 1^o de renouveler pour 3 mois le crédit de 100 millions de dollars consenti par la B. R. I., la Banque de France, la Banque d'Angleterre et la Federal Reserve Banque of New-York, du 25 juin au 16 juillet et renouvelé le 13 juillet pour 3 semaines ;

2^o de prendre des mesures concertées par les banques centrales, pour que les établissements privés maintiennent en Allemagne leurs capitaux placés à court terme ;

3^o de constituer par l'intermédiaire de la B. R. I. un comité chargé d'étudier les problèmes allemands du crédit et de rechercher la possibilité de convertir une fraction des placements à court terme en placements à long terme ;

4^o enfin de veiller à ce que la Golddiskontbank soit traitée avec bienveillance sur les marchés internationaux.

La Conférence de Londres s'était proposé d'arrêter les retraits de capitaux en Allemagne ; elle n'aboutissait qu'à lui fournir des encouragements moraux, en dehors du renouvellement du prêt à la Reichsbank qui n'aurait pu d'ailleurs le rembourser que difficilement. L'Allemagne n'avait pas pu obtenir d'argent frais : il ne lui restait plus qu'à se sauver par ses propres moyens.

TROISIÈME PARTIE

Les pertes subies par l'Allemagne en 1931, particulièrement dans les 8 premiers mois de l'année, étaient considérables. Leur évaluation expliquera la nécessité des mesures rigoureuses qui durent être édictées pour arrêter et limiter les retraits de capitaux.

Le Comité consultatif spécial prévu par le Plan Young donnait le tableau suivant de la balance des paiements de l'Allemagne en 1931 :

(en millions de Reichsmark).

Excédent d'exportation comprenant les services et les livraisons en nature	3.000	Palements des réparations jusqu'au 30-6 ..	800
Prélèvements sur les avoirs étrangers dans les banques allemandes	1.300	Intérêts et amortissements des dettes extérieures de l'Allemagne	1.500
Réescompte et autres crédits (y compris ceux des banques centrales et de la B. R. I.).	1.200	Solde représentant l'exode des capitaux.	4.900
Prélèvements sur les réserves d'or de la Reichsbank	1.700		
	<u>7.200</u>		<u>7.200</u>

Ces pertes pouvaient se trouver encore augmentées par de nouveaux retraits, étant donnée l'importance des dettes extérieures tant à court terme qu'à long terme de l'Allemagne.

Le Comité financier qui se réunit à Bâle (Comité Wiggin) en août 1931 estimait à 23,8 milliards de mark le total des dettes extérieures dont 13,1 milliards à court terme et 10,7 à long terme. Parmi les premiers les crédits bancaires étaient les plus intéressants parce que leurs retraits pouvaient avoir des répercussions graves par suite de l'illiquidité des banques allemandes. La Reichsbank, dans un rapport qu'elle envoyait au Comité Wiggin, estimait à 4,4 milliards de mark les engagements bancaires à court terme des principales banques.

Total des dettes extérieures des grandes banques allemandes
(en millions de Reichsmark).

	31 mars	15 juillet	Différence
U. S. A.	2.093	1.629	— 464
Angleterre	1.153	1.051	— 102
Hollande.	546	336	— 210
France.	369	297	— 72
Suisse	785	581	— 204
Suède	122	101	— 21
Autres pays	571	398	— 173
	<u>5.639</u>	<u>4.393</u>	<u>— 1.246</u>

Ces dettes envers les pays mentionnés ci-dessus se divisaient en trois catégories résultant de la nature des crédits :

A) *Engagements résultant des dettes payables en devises*
(en millions de Reichsmark).

	31 mars.	15 juillet.	Différence.
U. S. A.	496	266	— 230
Angleterre	456	291	— 165
Hollande.	269	136	— 133
France.	168	85	— 83
Suisse	395	263	— 132
Suède	66	33	— 33
Autres pays	390	188	— 202
	<u>2.240</u>	<u>1.262</u>	<u>— 978</u>

B) *Engagements résultant d'acceptations créées à l'occasion*
du commerce extérieur :
(en millions de Reichsmark).

	31 mars.	15 juillet.	Différence.
U. S. A.	1.487	1.241	— 246
Angleterre	634	700	+ 66
Hollande.	135	105	— 30
France.	129	157	+ 28
Suisse	235	189	— 46
Autres pays	10		— 10
	<u>2.630</u>	<u>2.393</u>	<u>— 238</u>

C) *Soldes en mark des créanciers étrangers*
(en millions de Reichsmark).

	31 mars.	15 juillet.	Différence.
U. S. A.	109	122	+ 13
Angleterre	62	60	— 2
Hollande.	143	96	— 47
France.	71	55	— 16
Suisse	154	129	— 25
Suède	56	67	+ 11
Autres pays	171	210	+ 39
	<u>766</u>	<u>739</u>	<u>— 27</u>
			C. — 7

En ce qui concerne l'échelonnement des échéances des engagements résultant soit des dettes payables en devises, soit de crédits d'acceptations créées à l'occasion du commerce, la Reichsbank donnait les chiffres suivants :

Echéances au 15 juillet 1931.

	Engagements résultant de dettes payables en devises.	Crédits résultant d'acceptations créées à l'occasion du commerce extérieur.	Total
(en millions de Reichsmark).			
Fin juillet	586	523	1.109
Fin août	304	735	1.039
Fin septembre . .	136	824	960
Fin octobre	46	215	261
Plus tard	154	95	249
Après notification préalable	7		7
Diverses	29		29
	<u>1.262</u>	<u>2.392</u>	<u>3.654</u>

En contre-partie de ces dettes les banques possédaient pour 520 millions de Reichsmark de créances à court terme sur l'étranger ainsi réparties :

U. S. A.	223 millions de Reichsmark	42,8 %
Angleterre	96	18,5 %
Hollande	59	11,4 %
France	16	3 %
Suisse	27	5,3 %
Suède	40	7 %
Autres pays	59	11,3 %
	<u>520</u>	

A la suite de l'échec de la Conférence de Londres, il ne restait plus d'espoir d'obtenir un secours financier étranger. Pour résoudre la crise deux solutions s'offraient. La première consistait à dévaluer le mark comme l'Angleterre en septembre 1931 devait le faire pour la livre ; la peur de l'inflation faisait rejeter cette solution. La seconde consistait à prolonger le moratoire établi à mi-juillet et à empêcher à peu près toute transaction sur le mark qui deviendrait une monnaie en vase clos.

Cette dernière solution fut adoptée ; son application était possible d'une part parce que le mark n'était pas une grande monnaie internationale comme la livre sterling. Un grand marché financier comme Londres n'aurait pas survécu à un blocage des crédits, et l'Angleterre comprit qu'un créancier préférerait toucher immédiatement une livre dévaluée qu'une livre or à une échéance lointaine. En Allemagne d'autre part l'esprit de discipline permit d'établir un système très complexe pour les relations financières avec l'étranger. Nous étudierons tout d'abord la consolidation des crédits intérieurs et extérieurs, puis les résultats obtenus avant et depuis le régime hitlérien. Le maintien de la valeur du mark devenu presque une monnaie de compte nécessita des mesures énergiques et même une série de moratoires extérieurs qui réduiront considérablement les dettes allemandes à l'étranger.

CHAPITRE PREMIER

CONSOLIDATION DES CRÉDITS INTÉRIEURS

Nous avons vu que pour empêcher les retraits le Reich avait tout d'abord décrété des vacances bancaires, puis rendu possible les retraits petit à petit. Pour permettre aux banques de faire face à leurs engagements, le Reich mit à leur disposition une partie des fonds qui lui avaient été prêtés par la B. R. I. et grâce à la marge d'émission supplémentaire de la Reichsbank obtenue par la réduction de la couverture en dessous de 40 %. Trois établissements furent chargés de l'aide et du contrôle des banques : la Banque d'acceptations et de garantie, créée le 26 juillet au capital de 200 millions de Reichsmark, qui avait pour objet de garantir par des crédits appropriés la liquidité des banques, centralisant les négociations avec les créanciers étrangers et s'employant à éviter les retraits. Elle possédait une filiale : la banque d'avance sur titres (capital 2 millions de Reichsmark) qui pouvait faire sur titres des avances allant jusqu'à 70 % de leur valeur pour les fonds d'Etat. La Golddiskontbank enfin, dont nous avons déjà parlé, devait

jouer un rôle considérable. Au commencement de 1931 elle avait reçu un crédit de 50 millions de dollars qu'elle n'utilisa pas. Puis en juillet 1931 elle fut appelée à nouveau à constituer la pierre angulaire de la garantie fournie sur l'économie allemande pour un montant de 500 millions de Reichsmark, garantie qui devait servir de base à l'ouverture d'un crédit étranger destiné à soutenir le Reich. Ce projet n'eut pas de suite lorsqu'on apprit que ces 500 millions n'avaient pas été fournis spontanément par les milieux industriels et commerciaux, mais que c'était le gouvernement qui les avait forcés à les donner. La Reichsbank augmenta le capital de la Golddiskontbank de 200 à 400 millions ; elle avait ainsi la possibilité de renflouer les banques allemandes.

Comme le Reich ne possédait pas de fonds disponibles, il donnait aux banques en difficulté des bons du Trésor rendus escomptables par la banque de garantie et d'acceptation et escomptés par la Reichsbank : l'article des statuts de la Reichsbank qui lui interdisait d'escompter plus de 400 millions pour le Reich était ainsi tourné. Le capital affecté aux mesures de sauvetage des banques et des caisses d'épargne était évalué à près de un milliard de Reichsmark.

Par les ordonnances du 19 septembre et du 8 décembre 1931, il était créé un poste de « commissaire aux banques » dont le rôle était considérable ; c'était la rançon de l'aide apportée par le Reich aux ban-

ques. En février 1932 eut lieu la réorganisation des grandes banques allemandes rendue indispensable à la suite des pertes énormes subies par elles dans le cadre de leurs participations industrielles en Allemagne et à l'étranger, et à la suite des amortissements massifs dont la position « portefeuille titres » avait dû être l'objet.

Par la fonction que joua la Deutsche Golddiskontbank cette réorganisation constitua un succès incontestable de l'étatisme ! elle faisait partie des projets de la Social-Démocratie qui n'avait jamais pu appliquer son programme sur ce point.

La Deutsche Bank und Diskontogesellschaft (Dedi) accusait pour 1931 les pertes suivantes :

240 millions de Reichsmark en tant qu'amortissements et provision pour débiteurs douteux ;

35 millions de Reichsmark en tant qu'amortissements sur titres, opérations syndicales et participations. Ce déficit était compensé tout d'abord pour 23,2 millions de Reichsmark par le bénéfice d'exploitation proprement dit. Puis une réduction de capital était effectuée dans la proportion de 5 à 2, les actions à la souche ayant été supprimées. Le capital social était ensuite augmenté de 72 millions à 144,50 millions étant acquis par la Deutsche Golddiskontbank. Le capital de la Dedi ressortait à 144 millions contre 285 millions, les réserves à 25,2 contre 160 millions.

Un autre exemple intéressant est celui du renflouement de la Dredsnor Bank et de la Darmstæd-

ter und Nationalbank (Danat) qui fusionnaient sous la raison sociale de Dresdner Bank. Nous avons vu quelles difficultés la Danat avait éprouvées de 1930 à 1931. Quant à l'ancienne Dresdner Bank, sa situation avait été compromise en juillet 1931 et le Reich avait pris en portefeuille 300 millions d'actions de priorité de cette banque. Les deux établissements supprimèrent une certaine fraction de leur capital actions qui était réduit de part et d'autre dans la proportion de 100 à 3 : le capital de la Dresdner Bank ressortait à 20 millions de Reichsmark, celui de la Danat à 7 millions $\frac{1}{2}$. Les 300 millions d'actions de priorité du Reich étaient ramenés à 200 et transformés en actions ordinaires. Le Reich abandonnait 7 millions $\frac{1}{2}$ de Reichsmark d'actions ordinaires de la Dresdner Bank qu'il possédait et qui étaient utilisés pour l'échange des actions titre pour titre de la Danat qui se trouvait ainsi éliminée. Le capital de la nouvelle Dresdner Bank ressortait à 220 millions de Reichsmark ; à ce moment intervint la Golddiskontbank. Le Reich cédait gratis, sur ces 200 millions, 50 millions à la Dresdner Bank qui les revendit immédiatement à la Golddiskontbank au cours de 115 %, les 15 % restant acquis à la Dresdner Bank pour constituer ses ressources légales.

La Golddiskontbank intervint également dans le renflouement de la Commerz und Privat Bank qui en même temps absorbait la Barmer Bank Verein et de l'Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt (A. D. C. A.), la dernière grande banque de province.

Soit directement, soit indirectement par l'intermédiaire de la Deutsche Golddiskontbank, le Reich contrôlait :

90,9 % du capital de la Dresdner Bank,

56,2 % du capital de la Commerz Bank,

52 % du capital de la A. D. C. A.,

34,7 % du capital de la Dedi qui seule échappait à l'emprise majoritaire du Reich. L'étatisme bancaire en Allemagne était donc devenu extrêmement fort, car en dehors de ces main-mises de l'Etat sur les banques ci-dessus, à la faveur de la crise de 1931, le Reich dirigeait déjà un certain nombre de banques, tel que nous l'avons déjà indiqué (Reichs, Kredit Gesellschaft, etc.).

L'ordonnance du 23 décembre 1932 créait deux organismes (qui entrèrent en fonction le 31 décembre 1932) nécessaires à l'achèvement de l'assainissement des banques :

1° La Defi (A. G. Deutsche Finanzierungs-institut). Les banques, en raison de leur caractère mixte, avaient prêté à des entreprises industrielles sous forme d'avances en compte courant (comptes courants débiteurs à l'actif de la banque). Par suite de la crise, la plupart de ces entreprises se trouvaient dans l'impossibilité de rembourser leur découvert. Lorsque l'entreprise semblait viable et capable de s'améliorer à un moment donné, les banques transformaient leur créance en actions de l'entreprise débitrice par une augmentation de capital. Aux bilans des banques l'opération se tra-

duisait par une diminution des comptes courants débiteurs et une augmentation du portefeuille titres sans qu'il en résultât aucune amélioration de la liquidité des banques ; car étant donnée la situation du marché allemand, la vente des actions en bourse ne pouvait se réaliser immédiatement.

Pour remédier à cet état, l'on créait la Defi au capital de 30 millions de Reichsmark, dont 20 fournis par les banques intéressées et 10 par la Golddiskontbank, la Banque d'escompte et la banque pour les obligations industrielles. Les banques passaient à la Defi les actions provenant de la transformation des comptes courants débiteurs et étaient créditées de leur montant. Les banques acquièrent ainsi la possibilité de tirer des traites, pour 75 % de la valeur des actions, sur la Defi, traites escomptables à la Banque d'acceptation et réescomptables à la Reichsbank : elles pouvaient améliorer leur liquidité.

2° La Tilka (Tilgungskasse für gewerbliche Kredite). Lorsqu'une avance en compte courant avait été consentie à une entreprise qui se trouvait dans une situation désespérée, la banque n'avait plus qu'à l'amortir. Comme l'amortissement de sommes importantes était impossible en une année, on organisait par l'intermédiaire de la Tilka des amortissements échelonnés sur une période de 20 à 25 ans. Les banques se reconnaissaient débitrices de la Tilka d'une dette égale au montant des pertes qu'elles

avaient subies, mais n'en remboursaient chaque année qu'une fraction.

Les conditions de succès final de ces organisations étaient que la Defi puisse un jour vendre ses titres sur le marché et que les banques payent régulièrement leur dette à la Tilka.

CHAPITRE II

CONSOLIDATION DES CRÉDITS EXTÉRIEURS

Nous avons vu que la crise allemande provint de l'impossibilité de rembourser les crédits octroyés par l'étranger. Les vacances bancaires permirent provisoirement, en juillet, aux banques de s'opposer aux retraits, puis en août un accord fut signé à Bâle (accord Standstill) prorogeant presque tous les crédits bancaires pour 6 mois ; les créanciers qui n'acceptaient pas ce régime ne purent pas retirer leurs fonds ; c'étaient les Altguthaben. Puis en 1931 et 1932, d'autres séries de mark bloqués furent créés pour empêcher, lors de la réalisation de certains biens, leur conversion en devises. En effet, sans cette réglementation spéciale, les mark procurés par une vente d'immeuble par exemple auraient été libres et leur transfert aurait pesé sur le marché du mark.

Nous allons étudier les particularités des divers mark :

- 1^o Crédits bancaires à court terme ;
- 2^o Altguthaben ;
- 3^o Effektensperrmark ;

4^o Kreditsperrmark ;

5^o Notensperrmark.

1^o *Crédits bancaires à court terme.*

Le brusque retrait des capitaux étrangers avait nécessité en juillet 1931 l'interdiction des sorties de capitaux et la fermeture provisoire des banques allemandes. En août 1931, un premier accord (Standstill ou Stillhalte) était signé à Bâle entre les représentants des banquiers internationaux et les délégués allemands : l'ensemble des crédits bancaires était prolongé jusqu'à fin février 1932. La masse des capitaux ainsi gelés était évaluée à 6,3 milliards de Reichsmark ; ce montant comprend également des sommes dues à des créanciers qui n'avaient pas voulu adhérer aux accords « Stillhalte » et dont la situation ne fut pas changée pour cela : ces crédits représentaient en août 1931 environ 400 millions de Reichsmark. A la suite de longues négociations un nouvel accord d'immobilisation fut signé le 23 janvier 1932 à Berlin ; les banquiers prêteurs acceptaient de prolonger leur crédit jusqu'au 28 février 1933. Après plusieurs évaluations, les crédits mis en cause par le nouvel accord furent estimés en février 1932 à 5,1 milliards de Reichsmark dont 2 milliards représentant des crédits d'acceptation, 1.350 millions de Reichsmark d'avances bancaires et environ 2 milliards de prêts directs à des entreprises industrielles ou commerciales. Les crédits d'acceptation

furent simplement prorogés d'un an jusqu'au 28 février 1933. Pour les crédits simples, chaque créancier aurait la faculté d'en réduire le montant dans la proportion de 10 %, mais seulement dans la limite des crédits non utilisés à cette date.

L'accord n'imposait aucune obligation précise aux débiteurs allemands quant aux dates et aux taux des remboursements qui ne devaient commencer que le 1^{er} juillet 1932. Il était cependant prévu que les créanciers étrangers, dont les prêts étaient utilisés dans une proportion d'au moins 90 %, bénéficieraient d'un rang privilégié. Il était constitué un comité de créanciers, composé de 6 représentants étrangers, qui devait se réunir une fois par trimestre pour fixer la date et le montant de ces remboursements d'accord avec la Reichsbank et le comité des banquiers allemands. Il était en même temps constitué un comité de transfert, comme celui du Plan Dawes, auprès de la Reichsbank ; il aurait la possibilité de suspendre les transferts chaque fois qu'ils risqueraient de faire courir un danger à la stabilité du mark. L'Allemagne demeurerait ainsi libre d'arrêter à tout moment les remboursements.

L'accord ébauchait un essai de consolidation à long terme des dettes à court terme par le moyen d'un traitement spécial accordé aux crédits de caisse dépourvus de garantie auxquels les banques allemandes avaient eu recours avant le 29 février 1932. Il était prévu deux méthodes : d'une part le

dépôt de certificat de trust amortissable en 10 ans, et d'autre part le emploi des crédits remboursés en Reichsmark, en placement en Allemagne : prêts hypothécaires, actions, obligations, lettres de gage, et ce pour une période d'au moins cinq ans.

Les capitaux prêtés et soi-disant remboursés se trouvaient ainsi réinvestis sous une autre forme, mais continuaient à travailler pour l'économie allemande.

Pendant cette deuxième période (1^{er} mars 1932-28 février 1933) les crédits gelés (Standstill) se réduisaient de 5 milliards à 4,1 milliards au 1^{er} mars 1933.

2^o *Comptes bloqués à la date du 16 juillet 1931*
Altguthaben (§ 13, al. 3, Devisenverordnung).

Ce sont les plus anciens mark bloqués en Allemagne. Leur origine est :

A) Le résultat des aliénations de biens sis en Allemagne pour lesquels l'Office allemand de contrôle des changes accordait l'autorisation d'utiliser les fonds dans les cas suivants :

a) pour convertir ces avoirs en placements à long terme : hypothèque, valeurs mobilières libellées en Reichsmark, propriétés foncières, polices d'assurances, si la période de versement des primes court sur un délai d'au moins 12 années ;

b) pour subvenir aux frais de voyages d'agrément en Allemagne à raison de 1.200 Reichsmark par personne et par mois, sans que toutefois le

total pour chaque compte excède 10.000 Reichsmark par mois ;

c) pour acheter des marchandises à condition qu'elles soient livrées au titulaire du compte ; les factures ne pouvaient être libérées ainsi que pour 20 % de leur montant ;

d) pour payer des dettes dûment prouvées ou secourir des parents résidant en Allemagne.

Ces fonds étaient cependant libres à raison de 200 Reichsmark par mois.

B) Le résultat de la réalisation de valeurs mobilières. Ces fonds pouvaient être utilisés :

a) sans autorisation de l'Office, soit à raison de 200 Reichsmark libres par mois, soit pour acquérir des valeurs mobilières ;

b) avec autorisation de l'Office :

1) en placement à long terme à condition que les valeurs, dont la vente avait donné lieu à l'ouverture des comptes, aient appartenu au titulaire avant le 15 avril 1932,

2) pour payer les frais de voyage,

3) pour aider des parents résidant en Allemagne,

4) pour acheter des marchandises,

5) pour faire des placements à court terme, sous réserve que la contre-valeur soit à l'échéance de nouveau comptabilisée en compte bloqué ;

c) les fonds résultant de comptes anciens (Altes Konto) dans les banques. L'on désignait comme « comptes anciens » les avoirs constitués avant le

16 juillet 1931 dont les titulaires étaient étrangers (personnes ou firmes ayant leur domicile ou résidence à l'étranger ou dans la Sarre), qu'il s'agisse d'avoirs en Reichsmark ou en monnaies étrangères qui étaient devenues indisponibles par suite du décret du 1^{er} août 1931 et qui *n'avaient pas fait l'objet des accords de Bâle*. Les intérêts créditeurs pouvaient être transférés en compte libre jusqu'au moratoire de 1933 (voir plus loin).

L'avoir en compte ancien pouvait être libéré sur demande :

1) si le déposant désirait placer ses fonds sous forme de prêts hypothécaires ou de crédits accordés en Allemagne à condition que ces prêts soient faits pour au moins 5 ans, le créancier étranger ne pouvant céder des créances de cette nature qu'avec l'autorisation de l'Office de contrôle ;

2) pour acquérir des titres allemands libellés en Reichsmark ou en Goldmark, ou basés sur des choses fongibles (mais non en monnaies étrangères). Les valeurs ainsi acquises restaient en dépôt pour une durée de 5 ans. Une autorisation de l'Office de contrôle était nécessaire pour une revente et pour le nouvel investissement des fonds ;

3) pour acquérir des biens immobiliers qui ne pouvaient être vendus qu'avec l'autorisation de l'Office de contrôle.

Quant aux comptes ouverts ou aux avoirs constitués en Allemagne après le 15 juillet 1931 en Reichsmark appelés *Freies Konto*, ils fonction-

naient quasi normalement. Les principales restrictions étaient la convertibilité en devises et l'envoi à l'étranger de Reichsmark en billets qui étaient assujettis à l'autorisation de l'Office de contrôle. Seuls les comptes en monnaies étrangères ouverts depuis le 15 juillet 1931 fonctionnaient sans aucune restriction.

3^o *Effektenspermark* (§ 18, Dev. V.).

Ils provenaient des créances postérieures au 11 novembre 1931 (avoirs résultant de titres vendus, sortis au tirage ou remboursés). Ils pouvaient être utilisés uniquement pour des achats de titres allemands, toute autre disposition étant assujettie à une autorisation préalable de l'Office de contrôle, y compris un virement éventuel à un autre compte du même genre. Une autorisation de l'Office de contrôle était nécessaire pour un placement à long terme : hypothèques, participation à des entreprises allemandes, ouverture de crédit à des Allemands ; ces prêts devant être faits pour un délai minimum de 5 ans. Jusqu'au moratoire de 1933 les intérêts créditeurs pouvaient être transférés en compte libre.

4^o *Kreditspermark* (§ 19, Dev. V.).

A partir du 3 août 1931 ou du 19 février 1932, suivant les cas, les mark provenant de ventes d'immeubles, de remboursements d'hypothèques

ou d'autres créances avaient été englobés dans le groupe des Kreditsperrmark. Pour ces mark une autorisation préalable de l'Office de contrôle était nécessaire, même s'il s'agissait d'un remploi par achat de titres ou d'un virement à un autre compte du même genre. S'il s'agissait d'affecter l'avoir à un investissement à long terme (soumis aux règles indiquées ci-dessus), il fallait également une autorisation de l'Office de contrôle.

Jusqu'au moratoire de juillet 1933, les intérêts créditeurs des Kreditsperrmark pouvaient être transférés à un compte libre.

5^o *Notensperrmark* (§ 17, Dev. V).

Ils provenaient de l'envoi de mark en billets de banque de l'étranger en Allemagne (créés le 19 février 1932).

a) Cependant s'il s'agissait de sommes sorties d'Allemagne avec l'autorisation de l'Office de contrôle, le crédit en compte libre était autorisé sur production de pièces justificatives.

b) Les montants ne dépassant pas 200 Reichsmark par mois pouvaient être portés en compte libre si le remettant étranger n'avait pas mis à profit les exemptions stipulées ci-dessus pour les opérations restant autorisées dans la limite de 200 Reichsmark.

c) Les envois dépassant 200 Reichsmark par mois devaient être passés en compte bloqué (sauf exception a). Ces avoirs (*Notensperrmark*) pou-

vaient être utilisés après autorisation de l'Office de contrôle, pour l'acquisition de titres allemands, pour l'ouverture de crédits à long terme (en Allemagne) ou pour d'autres placements de capitaux comme les *Kreditsperrmark*.

CHAPITRE III

LES RÉSULTATS DE 1931 A 1932

Le gouvernement allemand avait choisi le maintien de la valeur du mark, ne voulant pas courir les risques d'une inflation. Par une série d'ordonnances dites de détresse en 1931 et en 1932, le Reich réglementait la vie économique de l'Allemagne.

Les recettes budgétaires ne cessaient de fléchir :

1928-29	9.022
1929-30	9.026
1930-31	9.024
1931-32	7.790
1932-33	6.646

Le Reich réduisait considérablement son train de vie (réductions des dépenses et des achats), mais le budget restait déficitaire :

de 585 millions de Reichsmark pour 1930-31.

de 602 millions de Reichsmark pour 1931-32.

de 563 millions de Reichsmark pour 1932-33.

Parallèlement à la déflation budgétaire le gouvernement allemand s'efforçait de réduire par des ordonnances le taux de l'intérêt, les salaires, les

loyers, les transports, les indemnités de chômage. On agissait sur les éléments principaux des prix de revient, de façon à obtenir une diminution générale des prix et à permettre ainsi le maintien d'une balance commerciale favorable, dont le solde était absolument nécessaire pour faire face à la charge des intérêts dus par l'Allemagne.

En même temps qu'il suivait une politique déflationniste, le Reich s'engageait, pour ranimer l'économie allemande, dans un système de bons d'impôt à tendance inflationniste.

Créés par M. von Papen par les ordonnances des 4 et 5 septembre 1932, les bons d'impôt étaient remis aux contribuables en reconnaissance du paiement de certains impôts directs. Le détenteur de ces bons pourrait les utiliser entre les mois d'octobre 1933 et octobre 1938 soit pour le paiement des impôts futurs, soit en les vendant sur le marché et en se procurant ainsi des fonds pour financer ses affaires. Le montant de ces bons pouvait atteindre 1.500 millions de marks, mais les budgets à venir auraient à supporter pour un même montant d'impôts qui ne seraient pas payés.

La même ordonnance prévoyait que des bons analogues seraient remis aux entrepreneurs qui s'engageaient à embaucher des ouvriers à raison d'un bon de 400 mark par ouvrier embauché. Le détenteur pourrait vendre le bon sur le marché et se procurer des fonds qui lui permettraient d'embaucher un nouvel ouvrier. Le montant de ces

bons pouvait atteindre 700 millions de Reichsmarks ; comme les précédents ils grevaient l'avenir.

Le résultat de la politique suivie en Allemagne amène à constater à la fin de 1932 une amélioration de la situation économique. Tout d'abord, en ce qui concerne le cours du mark à Zurich, qui était tombé en juillet 1931 à 122,37 (parité : 123,46), puis à 118,34 en septembre 1931 et qui se relevait en mai 1932 à 121,6 ; en octobre 1932 le cours était à 123, en décembre à 123,6, largement au-dessus du pair. L'ensemble des restrictions rigoureuses permettait au bout d'un an et demi au mark de revenir à la parité métallique ; le maintien de la monnaie allemande était obtenu. Une dépréciation du mark à 118,34 comme en septembre 1931 (contre 123,46, parité métallique) était incompatible avec la notion même de monnaie or. Le mark gardait intérieurement un pouvoir d'achat identique ; l'inflation intérieure amorcée par les bons d'impôt par exemple ne produisait pas encore d'effets sensibles et se trouvait d'ailleurs contrebalancée par la politique de déflation. Sur le marché des changes le mark libre n'était négocié que par quantités très faibles, ce qui expliquait la possibilité du cours voisin du pair métallique dès octobre 1932. Le mark était devenu une monnaie en vase clos.

A la fin de 1932 la situation des banques allemandes s'était améliorée ;

Bilan des cinq grandes banques (1).

	Mars 1931	Mars 1932	Novembre 1932	Mars 1933
(en millions de Reichsmark).				
Créditeurs	10.778	7.289	7.307	6.737
Acceptations	630	863	770	710
Traites.	2.532	1.380	1.631	1.660
Comptes en banque	956	367	245	191
Reports	359	89	34	28
Débiteurs	5.523	4.872	4.604	4.212
Couverture (encaisse/ créditeurs) :	2,4 %	4 %	2,1 %	2,8 %

Le bilan des banques allemandes fait apparaître une diminution considérable des comptes courants créditeurs, diminution résultant des retraits de fonds étrangers soit au moment de la crise, soit depuis. En contre-partie les comptes courants débiteurs n'avaient que peu faibli, revenant de 5.523 en mars 1931 à 4.212 en mars 1933. Les débiteurs des banques allemandes n'avaient donc que peu réduit leurs dettes vis-à-vis d'elles alors qu'elles avaient dû rembourser à leurs créanciers, entre mars 1931 (10.778) et mars 1933 (6.737), plus de 4 milliards de mark. La diminution des comptes courants débiteurs n'ayant procuré qu'environ 1.300 millions de Reichsmark, les banques avaient dû se procurer la différence, soit plus de 2.700 millions, au moyen de leurs liquidités immédiates : le

(1) Dedi, Dresdner Bank, Commerz und Privatbank, Reichskreditgesellschaft, Berliner Handelsgesellschaft.

portefeuille commercial diminuait de 2.532 millions (mars 1931) à 1.660 (mars 1933), après avoir faibli jusqu'à 1.380 millions (mars 1932) ; les comptes dans les autres banques de 956 à 191 millions ; les reports de 359 à 28 ; ce qui avait contribué encore à diminuer la liquidité des banques, mais cependant avait amélioré leur situation, puisque le risque de retraits importants des dépôts, particulièrement les capitaux étrangers, avait disparu.

Voici à titre de comparaison le tableau des principaux postes du bilan des quatre grands établissements de crédit français : Crédit Lyonnais, Société Générale, C. N. E. P., Crédit Industriel et Commercial. Alors que pour les banques allemandes le rapport de l'encaisse aux comptes courants créditeurs était de 2,1 % en novembre 1932, il était de 27 % pour les banques françaises à la même époque et permettait à ces banques de faire face à des demandes éventuelles importantes de leurs déposants.

De même avec 7.307 millions de mark de comptes courants créditeurs, les banques allemandes avaient consenti (novembre 1932) 4.604 millions de mark de comptes courants débiteurs, soit 63 % des dépôts ; en France au contraire, pour 36.280 millions de francs, les banques avaient consenti 7.004 de comptes courants débiteurs, soit 19 %, indiquant une gestion beaucoup plus prudente.

Dates	Encaisse avoirs en banque	Porte- feuille B. d. N.	Avances Reports	Comptes courants débiteurs	Dépôts et comptes courants créditeurs	Accep- tations à payer	Couver- ture de l'encaisse sur comptes courants créditeurs
31 déc. 1928.	6.035	21.284	2.357	6.930	34.445	884	18 %
— 1929.	4.806	20.063	1.934	8.609	32.775	1.274	14 %
— 1930.	4.564	20.185	1.769	9.632	34.190	1.087	16 %
— 1931.	12.604	18.325	1.033	8.560	36.746	1.576	34 %
— 1932.	9.859	21.931	1.041	7.004	36.280	295	27 %
— 1933.	6.360	19.696	1.247	7.226	32.189	271	16 %
(en millions de francs).							

La crise mondiale avait atteint l'Allemagne avec une intensité particulière, car il s'agissait d'un pays fortement industrialisé, vivant surtout de l'exportation de produits manufacturés. Mais l'équipement industriel organisé de 1924 à 1930 grâce aux apports de capitaux prêtés avait permis à l'Allemagne de se réorganiser, de s'adapter aux nouveaux prix mondiaux. Voici un tableau des indices industriels allemands et américains qui montrent que l'industrie allemande était à fin 1932 sur la route du progrès.

<i>Indices industriels.</i>		
	U. S. A.	Allemagne.
Début 1930	93,3	91,9
— 1931	78,9	70,2
Fin 1931	62,3	62,5
Juillet 1932	54,6	53,1
Août 1932	52,2	52,3
Septembre 1932	56	56,2
Octobre 1932	56	59,9
Novembre 1932	55,2	62,9

Le marché intérieur étant assez pauvre, la question des prix de revient avait été étudiée très sérieusement en Allemagne ; ce marché était cependant assez varié et l'industrie y trouvait un certain débouché. Aux U. S. A. au contraire, l'agriculture ne trouvait aucun soulagement dans la consommation locale des denrées agricoles, tandis que l'industrie sur-équipée ne savait comment vendre. La thésaurisation aggravait cet état de ralentissement économique tant en France qu'en Amérique ; en Allemagne elle avait presque cessé, car la confiance était revenue avec la résistance qu'offrait le mark depuis plusieurs mois.

Sur les marchés extérieurs l'Allemagne était mieux placée que les U. S. A., car elle était à la fois importatrice et exportatrice ; au besoin elle avait recours au troc ; elle trouvait ainsi dans les Etats voisins d'Europe centrale, dans les Balkans, en Russie, en Italie, en France même, des marchés intéressants et arrivait à négocier des traités de commerce acceptables.

La production allemande d'acier brut tombée à 405.000 tonnes en janvier 1932 contre 1.470.000 en janvier 1929, remontait à 500.000 en mars, à près de 600.000 en décembre 1932. Celle de la houille qui était de 14 millions de tonnes en janvier 1930, déclinait à 8,2 millions de tonnes en juillet 1932 et se trouvait à environ 10 millions en décembre 1932.

Cette amélioration économique avait exercé une

influence sur la bourse et le marché financier allemand s'était considérablement amélioré depuis la secousse de juillet 1931. En prenant comme base les cours du 11 juillet 1931 (étude de la *Gazette de Francfort*), on constate que pour 21 valeurs choisies parmi les plus représentatives de diverses industries allemandes, la plus favorisée avait baissé de 17 % le 18 septembre 1931 (1), la moins favorisée de 50 %. Au 12 avril 1932 la tendance s'était plus ou moins modifiée et la bourse se montrait irrégulière ; un seul titre était remonté au-dessus du niveau du 11 juillet 1931. Par contre, 13 titres sur 21 avaient baissé d'au moins 30 %, 6 de moitié ou davantage, le plus atteint étant à 32 % de son cours de juillet 1931. A fin décembre 1932 la situation était presque rétablie ; 11 titres sur 21 cotaient plus qu'en juillet 1931, 5 autres étaient dépréciés de moins de 20 %, un seul était tombé à 30 % de sa valeur de juillet 1931, la Deutsche Bank ; tous les autres titres étaient en hausse sur leur cours du 12 avril 1932.

En 1931 l'excédent de la balance commerciale avait été considérable, laissant un solde créditeur de 2.780 millions de mark. Cet excédent se réduisait en 1932 à 1.073 millions de mark, car si la situation économique s'améliorait en Allemagne,

(1) Les bourses allemandes fermées en juillet 1931 furent réouvertes le 5 septembre 1931, puis à nouveau fermées du 21 septembre 1931 au 25 février 1932.

elle rencontrait sur les marchés extérieurs des difficultés de plus en plus grandes pour faire entrer ses produits.

	Impor- tations.	Expor- tations.	Solde.	Volume total.
	—	—	—	—
1929	13,5	13,5		27
1931	6,952	9,730	2,778	16,7
1932	4,666	5,739	1,073	10,4

(en milliards de Reichsmark).

Le volume total du commerce extérieur allemand représentait en 1932 à peine 37 % de celui de 1929.

Voici un tableau résumé de la balance des comptes de 1931 et 1932 (sans tenir compte des mouvements de capitaux) :

	(en millions de Reichsmark).	
	1931	1932
	—	—
Balance des comptes.	+ 2.778	+ 1.073
Services	+ 436	+ 339
Annuités.	— 2.190	— 1.062
	<u>1.204</u>	<u>350</u>

La diminution des annuités d'une année à l'autre avait été considérable par suite de la réduction des dettes commerciales et de la quasi-disparition des dettes politiques.

Par suite du moratoire Hoover, l'Allemagne demanda la réunion à Bâle (7 décembre 1931) du Comité consultatif spécial prévu par le Plan Young. Des attributions données à ce comité (seconds

accords de la Haye, Annexe 111, partie V, § 10), il résultait « que le comité n'aura aucun rôle à jouer en ce qui concerne l'annuité inconditionnelle acceptée par l'Allemagne ».

La thèse française, défendue par M. Rist, consistait à soutenir le principe fondamental du Plan Young, c'est-à-dire l'intangibilité de la tranche inconditionnelle des réparations, soit 660 millions de mark par an.

Des conclusions du Comité de Bâle il résultait :

1^o Que le Reich était fondé à demander une suspension de transfert pour la tranche conditionnelle des réparations ;

2^o Qu'une conférence intergouvernementale serait souhaitable pour procéder rapidement à un réajustement des réparations et des dettes interalliées.

L'Allemagne s'efforçait de mettre en opposition les créances des Etats au titre de réparations avec les créances des particuliers, prétendant qu'elle ne pouvait plus payer celles-ci que si elle était délivrée de celles-là. Les pays anglo-saxons se trouvaient surtout intéressés par les dettes privées ; seule la France défendait son droit sacré aux réparations.

La Conférence demandée par le Comité de Bâle devait se réunir à Lausanne le 25 janvier 1932 ; mais le chancelier Brüning désirant, pour des raisons politiques (renouvellement du mandat du président Hindenburg par amendement constitutionnel), donner des gages aux partis de droite, fit

connaître à l'Angleterre que l'Allemagne répudiait désormais tout paiement des réparations. La Conférence fut reculée et le 13 février un accord franco-britannique fut conclu dans lequel il était stipulé que la Conférence devrait « établir un règlement durable des questions mentionnées par le Rapport de Bâle ».

Enfin la Conférence de Lausanne aboutit le 9 juillet 1932 à un accord (le moratoire Hoover ayant été prorogé) par lequel l'Allemagne acceptait de payer un forfait de 3 milliards de mark, assuré par la remise à la B. R. I. d'un montant égal de bons allemands mobilisables, et ce après tout d'abord un moratoire complet de trois ans. De plus, l'Allemagne assurait les intérêts et les amortissements des emprunts Dawes et Young et remboursait à la Belgique les mark émis pendant l'occupation.

Les dettes commerciales extérieures avaient diminué d'une façon assez importante.

Voici le tableau établi par le ministère des Finances du Reich et la Reichsbank et qui sert de base à la discussion sur les transferts.

Dates	Crédit à court terme		Total	Emprunt à long terme	Total
	révis par l'accord Standstill	non révis par l'accord Standstill			
(en milliards de Reichsmark).					
Juillet 1931. . .	6,3	6,8	13,1	10,7	23,8
Novembre 1931 . .	5,4	5,2	10,6	10,7	21,3
Février 1932 . .	5	5,1	10,1	10,5	20,6
Septembre 1932 . .	4,3	5	9,3	10,2	19,5
Février 1933 . .	4,1	4,6	8,7	10,3	19

Pendant cette période qui va de juillet 1931 à décembre 1932, la diminution de la dette extérieure allemande avait porté plus particulièrement sur les crédits à court terme qui de juillet 1931 à février 1933 revenaient de 13,1 milliards de mark à 8,7, soit 4,4 milliards de mark, l'ensemble des dettes de 4,8. C'est qu'en effet une partie importante des dettes extérieures allemandes à court terme se trouvait être libellée en livres sterling ou en monnaies satellites de la livre (Pays Scandinaves, etc...) ; les crédits américains ayant été au contraire accordés plus particulièrement en obligations à long terme. La baisse de la livre sterling en septembre 1931 réduisait proportionnellement à la dépréciation de la livre sterling les dettes libellées en cette devise ; d'autre part des remboursements furent effectués par les débiteurs allemands désireux de profiter de la baisse de la monnaie anglaise dont la dépréciation jusqu'à la fin de 1931 n'apparaissait pas comme définitive.

La dette allemande avait donc, en un an et demi, diminué de près de 5 milliards, soit par suite de la baisse de la livre sterling, soit grâce à des remboursements effectifs. L'Allemagne avait dû fournir des quantités importantes de devises (sans tenir compte des intérêts, soit 1.062 millions de mark pour 1932) qui lui avaient été procurées surtout par l'excédent de sa balance commerciale, par les avoirs allemands à l'étranger, par des services, par le revenu des compagnies de navigation, enfin par les réserves de la Reichsbank.

Les principaux postes du bilan de la Reichsbank de juillet 1931 à décembre 1932 sont les suivants :

Dates	Caisse	Or Etranger	Devises	Total	Porte- feuille	Circu- lation	Cou- verture
(en millions de Reichsmark).							
1931							
30 juin....	1.304	117	300	1.721	2.652	4.295	40,07 %
31 juillet .	1.264	99	246	1.609	3.273	4.454	36 %
30 septemb.	1.200	101	139	1.440	3.670	4.174	32 %
31 décemb.	872	112	172	1.156	4.242	4.776	24 %
1932							
31 mars ...	798	81	142	1.021	3.259	4.231	24 %
30 juin....	745	87	130	962	3.102	3.984	24,1 %
30 septemb.	733	63	133	929	3.030	3.755	24,7 %
31 décemb.	763	44	114	921	2.806	3.560	26 %

La diminution de l'encaisse totale de la Reichsbank avait été particulièrement rapide de juin 1931 (1.721 millions de Reichsmark) à fin décembre 1931 (1.156), la couverture s'abaissant de 40 % à 24 % et, si l'on tient compte du prêt de 100 millions de dollars (environ 400 millions de Reichsmark) consenti par la B. R. I., l'encaisse était à peine supérieure à 750 millions de Reichsmark (couverture de 15 %). L'affaiblissement de l'encaisse provenait d'une part des retraits nécessités par le besoin de devises pour le remboursement des divers crédits à court terme (baisse de la livre et monnaies du bloc sterling) ; d'autre part la législation relative aux devises et aux transferts ne commençait à frapper la plupart des transactions qu'en novembre 1931.

L'année 1932 vit s'affaiblir à nouveau les réserves de la Reichsbank de 1.156 millions de Reichsmark au 31 décembre 1931 à 921 au 31 décembre 1932 ; en contre-partie la circulation se dégonflait de 4.776 millions au 31 décembre 1931 à 3.560 au 31 décembre 1932. La couverture s'améliorait légèrement de 24 % à 26 %. Quant au prêt de 100 millions de dollars, la Reichsbank commençait à le rembourser à partir de mars 1932 par 10 millions de dollars tous les 4 mois. A la fin de 1932 l'institut d'émission allemand ne devait plus que 70 millions de dollars, soit 280 millions de Reichsmark. L'encaisse libre de la Reichsbank ressortait à 640 millions de Reichsmark à fin 1932, elle n'avait donc en réalité diminué que de 100 millions de Reichsmark en 1932, alors que l'économie allemande, grâce aux autres éléments actifs de la balance des comptes, avait vu se réduire sa dette commerciale de plus de 2 milliards de Reichsmark.

Le portefeuille commercial ne cessait d'augmenter du 30 juin 1931 (2.652 millions de Reichsmark) au 31 décembre 1931 (4.242) par suite de la nécessité qu'avait la Reichsbank de réescompter une partie importante du portefeuille commercial des grandes banques allemandes en difficulté. Puis en 1932, le portefeuille diminuait après ce gonflement passager dû à la crise bancaire qui ne reflétait pas la situation économique exacte. Il tombait dès mars 1932 à 3.259 millions, soit une

diminution de près de 1 milliard en 3 mois. Au 31 décembre 1932 il était à 2.806 (contre 2.572 au 31 décembre 1930), mais ce chiffre ne peut être comparé d'une façon précise aux chiffres du portefeuille de la Reichsbank avant la crise de 1931, car il contenait désormais pour une partie importante, un tiers environ, des bons du Trésor et des traites pour financer les travaux publics.

Le taux de l'escompte de la Reichsbank n'était pas demeuré longtemps au niveau élevé qu'avait nécessité la crise de juillet 1931 ; dès le mois de décembre 1931 il était à 7 %, un an plus tard à 4 %.

1931 : du 1 ^{er} janvier	au 12 juin	5 %
— du 13 juin	au 15 juillet	7 %
— du 16 juillet	au 31 juillet	10 %
— du 1 ^{er} août	au 11 août	15 %
— du 12 août	au 1 ^{er} septembre . . .	10 %
— du 2 septembre	au 9 décembre	8 %
— du 10 décembre	au 31 décembre	7 %
1932 : du 1 ^{er} janvier	au 8 mars	7 %
— du 9 mars	au 8 avril	6 %
— du 9 avril	au 27 avril	5 ½ %
— du 28 avril	au 21 septembre . . .	5 %
— du 22 septembre	au 31 décembre	4 %

Le marché monétaire redevint rapidement très aisé. Le taux des intérêts soit dans les banques, soit dans les caisses d'épargne, suivit le même mouvement.

Dates.	A vue		A vue
	Comptes de chèque	Comptes d'épargne	aux intérêts créditeurs en Ctes Cts créditeurs.
10 octobre 1930.	2 ½ %	5 %	6 %
15 juin 1931	4	5	8
16 juillet 1931	8	8	13
1 ^{er} août 1931	11	8	16
12 août 1931	7	8	12
10 décembre 1931	4	6	10
12 janvier 1932	3 ½	4	8
14 mars 1932	3	4	7
11 avril 1932	2 ½	4	6
28 avril 1932	2	4	6
23 septembre 1932. . . .	1	3 ½	5

L'Allemagne à la fin de 1932 avait retrouvé un certain équilibre économique et sa situation industrielle était sur la voie du progrès, mais en dépit de l'habileté de ses dirigeants il semblait qu'elle aurait de la peine à rétablir son hégémonie économique. Intérieurement le chômage restait intense, plus de 5 millions de sans-travail. A l'extérieur des groupements nouveaux s'étaient formés, les barrières douanières se multipliaient, se surélevaient, et les reniements successifs de signature auxquels l'Allemagne avait habitué ses créanciers lui interdisaient pour longtemps tout crédit non gagé. L'abandon de l'étalon-or par un grand nombre de pays avait diminué sa dette extérieure, mais en contre-partie lui faisait rencontrer de plus grandes difficultés pour son commerce international. Il semblait donc probable que l'Allemagne arri-

verait à vivre sur une base industrielle moyenne, éloignée de sa puissance maxima de production, mais supérieure à celle de 1930 à 1932 et que l'exagération du machinisme y maintiendrait encore longtemps un chômage prononcé.

Par une déflation budgétaire massive et une réduction durable des prix de revient, l'Allemagne à la fin de 1932 était sortie d'une crise difficile ; l'entreprise de grands travaux publics donnait également de l'espoir à ses dirigeants.

Elle avait réussi à obtenir la destruction des clauses financières du Traité de Versailles au moment précis où elle commençait à se relever.

La monnaie était maintenue, tout au moins intérieurement ; ce redressement de l'organisation financière de l'Allemagne et même de son économie générale n'avait pu être obtenu que par un régime de contrôle sévère des capitaux, avec une monnaie maintenue au pair par des mesures draconiennes qui ne semblaient pas possibles en dehors du temps de guerre.

Telles étaient les possibilités et les perspectives d'avenir de l'Allemagne au début de 1933 quand le parti hitlérien prit le pouvoir.

CHAPITRE IV

LA SITUATION DU MARK DEPUIS 1933

Depuis les élections du 31 juillet 1932 l'expérience hitlérienne semblait impossible à éviter, un parti comptant 42 % de la masse électorale ne pouvait être écarté du pouvoir. Deux raisons avaient retardé cet événement : la première était qu'Hitler refusait une simple participation au gouvernement et exigeait la chancellerie ; la seconde était l'opposition personnelle du président Hindenburg. Les difficultés du général von Schleicher dans ses rapports avec les grands propriétaires de Poméranie l'amenaient à demander au président une dissolution du Reichstag qui ne pouvait rien changer. Aussi le Maréchal Président finit-il par accorder la chancellerie à Hitler, aidé puissamment par M. von Papen qui avait supporté assez mal d'être évincé par le général von Schleicher.

De l'opposition le parti hitlérien passa au gouvernement. Ses résultats au point de vue économique et plus particulièrement en ce qui concerne la question monétaire vont être déplorables. En janvier 1933 les réserves de la Reichsbank ont encore une cer-

taine importance : l'Allemagne va consommer ses réserves en devises avec une véritable frénésie et les réduire presque à rien en juillet 1934. Sa dette extérieure diminue rapidement grâce à la chute du dollar et surtout par suite des moratoires successifs, véritables faillites. La balance commerciale voit à la fin de 1933 son excédent disparaître ; en 1934 elle est en déficit. Quant à la dette intérieure (surtout la dette flottante), elle ne cesse d'augmenter et les symptômes d'inflation croissent. En juillet 1934 le mark se trouvera à nouveau au bord du gouffre.

Le 17 février 1933 un nouvel accord est signé à Berlin pour la période du 1^{er} mars 1933 au 28 février 1934 ; l'arrangement de Berlin de 1932 est prolongé pour un an à partir du 1^{er} mars 1933.

Le pourcentage de réduction afférent aux crédits déjà octroyés mais non encore utilisés par les bénéficiaires est fixé à 5 %. Pour la première fois une réduction est apportée au taux des intérêts qui représentaient une lourde charge. Les nouveaux taux sont ainsi fixés :

4 3/4 % au lieu de 5 % pour les avances en espèces ;

4 1/2 % au lieu de 5 % pour les traites financières émises par les banques ;

3 7/8 % au lieu de 4 1/2 pour les traites commerciales.

L'accord pourra être dénoncé dans le cas où l'Allemagne déclarerait un moratoire englobant les dettes à court terme des banques.

La disposition la plus intéressante de ce troisième accord est insérée dans l'article 10, réglant les conditions des *Registered mark* (mark enregistrés). Dans des cas déterminés les créanciers de l'accord *Stillhalte*, c'est-à-dire des banques, ont le droit de demander le remboursement de leurs crédits à un compte non productif d'intérêts à la *Reichsbank*. A l'inverse des précédents *mark* bloqués, qui étaient soumis à l'Office de contrôle des devises, le contrôle général sur les *Registered mark* appartient à la *Reichsbank*. Ils peuvent être utilisés pour les dépenses de voyage sans autorisation jusqu'à 3.000 *Reichsmark* par personne et par mois (généralement sous forme d'une lettre de crédit donnée par une banque). Avec les *Registered mark* on peut sans autorisation acheter des titres allemands négociables dans une bourse allemande. Pour l'achat d'autres titres la *Reichsbank* a un droit de veto. Les titres achetés doivent rester en dépôt à un compte spécial soit à la *Reichsbank*, soit dans certaines banques allemandes désignées. On peut sans autorisation convertir les *Registered mark* en emprunt du *Reich* libellé en monnaie étrangère, consentir des hypothèques et des crédits en *Reichsmark*. L'aliénation d'avoirs en titres étrangers est soumise à une autorisation ; de même pour l'achat d'immeubles allemands la *Reichsbank* a un droit de veto.

Les *Registered mark* peuvent être utilisés pour favoriser les exportations allemandes ; depuis octo-

bre 1933 ils sont même les seuls, avec les scrips, employés au règlement partiel des exportations allemandes. La Golddiskontbank achète les Registered mark avec un disagio d'environ 20 % (19 % le 15 décembre 1933).

D'après le rapport des créanciers anglo-saxons parties aux accords de Stillhalte, il a été créé de mars 1933 à fin décembre 1933 pour 406 millions de Registered mark sur lesquels 102 ont été investis en Allemagne et 304 utilisés pour des paiements divers.

Cette troisième période (mars 1933-février 1934) a vu se produire un événement monétaire considérable, l'abandon de l'étalon-or par les U. S. A., dont les répercussions sur les crédits gelés en Allemagne ont été assez importantes. Les crédits gelés libellés en monnaie américaine s'élevaient à plus de 1.500 millions de Reichsmark au moment de la chute du dollar ; le gain pour les débiteurs allemands a été de 700 millions de Reichsmark environ. Les crédits gelés sont tombés de 4,1 milliards en février 1933 à 3,27.

Dates	Crédits à court terme		Emprunts		
	Régis par Standstill	Non régis par Standstill	Total	à long terme	Total général
	(en milliards de Reichsmark).				
1933	—	—	—	—	—
Février. . .	4,1	4,6	8,7	10,3	19
Septembre.	3	4,4	7,4	7,4	14,8

Au mois d'avril 1933, la Reichsbank et les grandes

banques d'émission qui avaient accordé 100 millions de dollars à la Reichsbank en 1931, prêt réduit depuis à 70 millions, demandent une garantie or. Le Dr. Schacht (président de l'Institut d'émission depuis le mois de mars à la place du Dr. Luther) rembourse d'un seul coup 70 millions de dollars ; l'encaisse de la Reichsbank tombait de 920 millions (or et devises) au 7 janvier 1933 à 510 millions au 28 avril ; elle est à 436 millions le 31 mai 1933.

(en millions de Reichsmark).

Dates	Or		Devises	Total de l'encaisse	Porte-feuille	Circulation
	Caisse.	Etranger				
1933	—	—	—	—	—	—
7 janvier .	772	33	115	920	2.535	3.374
31 janvier .	784	38	101	923	2.503	3.338
28 février..	723	40	152	915	2.460	3.356
30 mars ...	675	64	97	836	2.815	3.520
29 avril ...	390	20	100	510	3.149	3.578
31 mai	300	52	84	436	3.124	3.373
30 juin ...	169	20	85	274	3.213	3.482

Bien que la balance commerciale laisse un excédent et que les intérêts dus par l'Allemagne se trouvent réduits par la dépréciation de certaines monnaies, la Reichsbank ne pouvait continuer à fournir les devises qui lui étaient demandées. Le service intégral de la dette extérieure allemande devait exiger pour l'année commençant au 1^{er} juin 1933 : 1.497 millions de Reichsmark. Le montant des rentrées en devises pour les exportations invisibles pouvait être évalué à 250 millions de

Reichsmark, le revenu des capitaux allemands à l'étranger à 150 et les rapatriements de capitaux allemands à 120. Il restait donc un total de 977 millions de Reichsmark à couvrir par l'excédent de la balance commerciale, soit un solde positif mensuel de plus de 80 millions de Reichsmark. Mais l'excédent effectif des cinq premiers mois 1933 n'avait été que de 52 millions. Ne pouvant continuer à prendre sur les réserves de la Reichsbank les sommes nécessaires au transfert des annuités, le Reich décide, par la loi du 9 juin 1933, une réduction de 50 % des transferts à partir du 30 juin 1933. Cette réduction doit diminuer de 40 millions le service mensuel de la dette. Comme une réduction d'une trentaine de millions de mark seulement était nécessaire, un renforcement des réserves de la Reichsbank pouvait être escompté.

La loi allemande du 9 juin 1933, frappe d'une interdiction de transfert direct à l'étranger tous les intérêts, parts bénéficiaires, amortissements réguliers, loyers, fermages et prestations périodiques analogues échus et payables après le 30 juin 1933 et dus par une personne naturelle ou civile domiciliée en Allemagne à une personne naturelle ou civile domiciliée hors d'Allemagne. Les montants, dans quelques devises qu'ils soient stipulés, ne pourront plus être virés ni mis à la disposition de l'étranger, ni transportés en espèces hors d'Allemagne, ni versés en compte libre dans une banque directement au profit d'un créancier domicilié à

l'étranger, quelle que soit sa nationalité (Voir *infra* : Exception pour la Suisse et pour la Hollande).

1^o Produits d'intérêts sur un compte bloqué.

La réglementation permet pour les intérêts échus et payables après le 30 juin 1933 deux solutions au choix du créancier :

A) Le débiteur allemand est valablement libéré par le versement des intérêts dus à la Konversionskasse für deutsche Auslandsschulden à Berlin (Caisse de conversion pour les dettes allemandes à l'étranger), qui créditera le créancier. Le débiteur allemand paie en mark même si la dette était stipulée en une autre monnaie à l'origine. L'équivalence des dettes en devises est établie au cours moyen coté à Berlin la veille du paiement.

Le créancier étranger aura la possibilité :

a) ou de laisser subsister cet avoir à la Caisse de conversion, sans intérêts. Mais la Caisse de conversion peut l'offrir à la Deutsche Golddiskontbank qui lui achètera contre paiement en devises, avec un disagio sur le cours du mark et qui emploiera cet Konversionsmark-Guthaben au financement des exportations allemandes ;

b) ou de se faire transférer à l'étranger une partie de cet avoir qui lui revient en mark libres ou en devises. Pour le deuxième semestre 1933 la fraction transférable était fixée à 50 % des intérêts. Pour le premier semestre 1934 à 30 % avec un maximum

d'intérêts de 4 % par an. Pour le solde le créancier recevra des Scrips de la Caisse de conversion.

B) Le débiteur allemand peut se libérer, si le créancier étranger le demande, par le versement des intérêts au compte bloqué du créancier dans une banque allemande.

Les intérêts créditeurs sur compte bloqué (Altguthaben, Kreditsperrmark, Effektensperrmark) peuvent être versés en compte bloqué et demeureront bloqués à ces comptes.

Cependant les intérêts et amortissements relatifs à des emplois de capitaux effectués à l'aide de fonds entrés en Allemagne depuis le 15 juillet 1931 (soit en mark libres, soit en devises étrangères) ne sont pas visés par la loi du 9 juin 1933.

D'autre part, un étranger peut toujours, sans autorisation, affecter ses revenus sous forme d'intérêts créditeurs (coupons, dividendes, etc.) à la réduction d'un solde débiteur sur son compte en Allemagne.

2° Encaissement d'intérêts, parts bénéficiaires, etc.

Le créancier étranger a le choix entre :

a) Se faire verser les intérêts dus à raison de 100 % à un compte bloqué titres (Effektensperrkonto) ouvert dans une banque au nom du créancier. Les sommes ainsi créditées peuvent être utilisées sans autorisation à l'achat de valeurs mobilières allemandes (en cas de vente, voir *supra* : Effektensperrmark) ;

b) Se faire verser les intérêts dus à la Caisse de conversion. Dans ce cas une partie de la somme est transférable soit en marks libres, soit en devises étrangères. Cette fraction était fixée à 50 % pour le 2^e semestre 1933, à 30 % pour le 1^{er} semestre 1934. Le maximum d'intérêt devra être 4 % par an ; et si par exemple il s'agit de coupons d'une société qui donne un dividende annuel de 16 % le montant librement transférable sera de 4 %. Pour la partie des intérêts non transférable, la Caisse de conversion, au choix du créancier, portera le montant au crédit d'un compte non productif d'intérêts ou délivrera des scrips.

Les scrips délivrés par la Caisse de conversion ne sont pas productifs d'intérêts ; ils sont sans échéance de remboursement et émis en coupures de 5, 10, 30, 40, 50, 100 et multiples de 100 Reichsmark. La négociation des scrips à l'étranger est autorisée : pour le 2^e semestre 1933, les porteurs étrangers peuvent s'en défaire à 50 % de leur valeur nominale par l'intermédiaire d'un consortium de banques allemandes. La Deutsche Golddiskontbank achète les scrips à un prix de 52,5 % aux banques étrangères et les cède aux exportateurs allemands au prix de 55 % pour des exportations autorisées. A partir du décret du 23 septembre 1933, seule la Deutsche Golddiskontbank a le droit de racheter les scrips. Deux pays seulement, la Suisse et la Hollande ont obtenu le paiement des scrips à 100 % par suite d'un accord avec la Reichsbank aux termes

duquel les possesseurs de scrips de ces pays obtiennent des mark libres pour des contrats définis qui prévoient l'exportation de marchandises allemandes déterminées.

Pour certaines valeurs mobilières le moratoire de juin 1933 crée un régime spécial. Les transferts d'intérêts et d'amortissements se faisaient librement pour l'emprunt Dawes (7 % 1924) et les transferts d'intérêts seulement pour l'emprunt Young (5 ½ % 1930), les trois emprunts en livres du Syndicat allemand de la Potasse, pour les Sociétés Badenwerk, Kraftübertragungswerke Rheinfelden, Rheinkraftwerke Albrück-Dogern, Schluchseewerke A. G., Deutsche Bau-Bodenbank, Zellstoff Waldhof. Les coupons de ces sociétés (en dehors de Young) ont été payés parce que ou bien la provision avait été constituée à l'étranger, ou bien par suite d'exportation de courant électrique en Suisse, ou bien par suite d'une garantie donnée par une filiale étrangère.

La création des Konversionssperrmark (scrips) nous conduit à étudier la question du dumping allemand au moyen des mark bloqués. La nécessité de maintenir un solde favorable à sa balance commerciale a obligé l'Allemagne à soutenir ses exportations d'une façon constante. Dans ce but les mark bloqués sont utilisés comme moyen soit de défense, soit d'attaque. L'Allemagne se heurte dans son commerce international à des difficultés sans cesse accrues ; le dumping moné-

taire des pays du bloc sterling, les élévations des droits de douane, la concurrence japonaise, les contingentements, le boycottage des produits allemands dans certains pays à la suite des persécutions hitlériennes contre les israélites allemands.

Le financement des exportations allemandes par le moyen des mark bloqués a été possible parce qu'un marché de ces marks s'est créé. Ils pouvaient intéresser certains étrangers qui avaient des paiements à faire en Allemagne. Leur cours varie suivant les possibilités d'utilisation (*V. supra*) ; ils sont toujours inférieurs au pair ; la différence ou disagio varie de 20 à 50 % (en 1933). A l'intérieur du Reich un mark quel qu'il soit a toujours le même pouvoir d'achat et sa valeur ne varie que lorsqu'entre en jeu le lieu de son utilisation. L'exportateur qui est payé avec des mark bloqués, au lieu de mark ordinaires, ne subit aucun préjudice ; l'importateur étranger bénéficie dans son achat du disagio entre le mark libre et le mark bloqué. La perte a été supportée par le détenteur primitif de mark bloqués qui, pour recouvrer des fonds libres, a consenti une amputation de sa créance primitive (1).

Un système plus complexe est celui employé pour les exportations additionnelles (*Zusätzliche Exporte*). Certaines affaires d'exportations ne peuvent être faites qu'à condition d'offrir un prix extrê-

(1) A partir de septembre 1933, seuls les scrips peuvent être utilisés pour payer des exportations.

mement bas. Avant de le consentir les exportateurs allemands font la Golddiskontbank juge de l'intérêt que présente pour l'économie allemande les affaires envisagées. Lorsque la Golddiskontbank croit devoir favoriser les opérations soumises à son examen, elle s'engage à remettre aux exportateurs sur présentation de la facture d'exportation le montant en scrips décomptés à 55 %, scrips qu'elle a elle-même acquis des créanciers étrangers à 50 %. L'exportateur allemand aura ses scrips remboursés à la Caisse de conversion pour leur montant nominal, il récupérera ainsi le montant des abattements qu'il avait consentis sur des prix normaux.

Les « *Zusätzliche Exporte* » s'accomplissent pour des sommes d'au moins 100 Reichsmark. Lorsqu'il s'agit de 20.000 Reichsmark, c'est l'Office de contrôle des devises, non la Golddiskontbank qui décide.

Il existe enfin un autre procédé pour favoriser les exportations allemandes : l'exportvaluta. Les exportvaluta représentent le droit pour un exportateur allemand, avec une partie des devises obtenues par des « *Zusätzliche Exporte* » d'acheter des emprunts allemands placés sur un marché extérieur et dépréciés par suite de l'impossibilité d'obtenir en les vendant des mark libres et du moratoire des transferts. L'exportateur allemand revend ses titres à l'intérieur soit aux émetteurs, soit sur les marchés allemands en Reichsmark à des cours plus élevés. L'exportvaluta est donc la différence

de cours. L'exportateur peut vendre son droit à des banques allemandes. Contrairement à toutes les autres sortes de marks bloqués qui représentent un disagio, l'exportvaluta représente un agio.

A la suite du moratoire du 9 juin 1933, la Reichsbank voit se renforcer son encaisse-or et devises.

Dates	Caisse	Or Etranger	Devises	Total de la couverture
	(en millions de Reichsmark).			
1933	—	—	—	—
30 juin. . . .	169	20	85	274
24 juillet. ✓ .	201	28	84	313
31 août . . .	213	94	74	381
30 septembre .	309	59	40	408
31 octobre . .	342	54	18	414
30 novembre .	355	51	3	409
30 décembre .	337	49	9	395

Par la loi du 27 octobre 1933, la Reichsbank a été autorisée à pratiquer l'open market policy, c'est-à-dire à acheter et vendre sur le marché des titres à revenu fixe (valeurs du Reich en général), ces valeurs pouvant servir à la couverture de la monnaie. La Reichsbank recevait ainsi pour sa politique d'émission et d'escompte une très grande liberté de manœuvre. La même loi permettait à la banque de se libérer de la discipline de la couverture or et devises, ce qui en fait était déjà depuis longtemps. La circulation fiduciaire ne doit pas dépasser le total constitué par les réserves or et devises, les effets de commerce escomptés et les titres pouvant servir à la couverture. Cette faculté donnée

à la Reichsbank d'acheter des valeurs mobilières correspond à un des buts du programme hitlérien : abaisser le taux d'intérêt des valeurs allemandes. A fin décembre 1933, les titres pouvant servir de couverture atteignaient 259 millions de Reichsmark.

L'encaisse augmente jusqu'en octobre 1933 à 414 millions de Reichsmark contre 274 à fin juin. A ce moment la diminution des exportations allemandes devient plus sensible. La réduction des transferts devait diminuer de 40 millions le service mensuel de la dette ; l'excédent moyen de la période de juillet à novembre s'élevait à 65 millions de Reichsmark, mais les exportations allemandes comportaient 400 millions d'« exportations supplémentaires » qui n'avaient fourni que 200 millions de Reichsmark en devises. L'accroissement du stock de la Reichsbank provenait surtout de rapatriements de capitaux. Aussi le 18 décembre 1933 le Comité central de la Reichsbank décidait-il qu'à partir du 1^{er} janvier 1934 les intérêts seraient payés à raison de 30 % transférables et de 70 % en scrips. Le créancier, qui touchait dans le 2^e semestre 1933 50 % immédiatement et 25 % (scrips rachetés à 50 % de leur valeur nominale) à la Golddiskontbank, soit 75 %, ne devrait toucher dans le 1^{er} semestre 1934 que 30 % immédiatement et 35 % ultérieurement, soit 65 % au lieu de 75. La nouvelle diminution s'appliquait à tous les intérêts des emprunts ; faisaient exception à cette restriction le service des intérêts et de l'amortisse-

ment de l'emprunt Dawes 7 % 1934, ainsi que les intérêts de l'emprunt Young 5 1/2 % 1930. Ainsi il ne devait plus être effectué d'amortissement des emprunts étrangers en dehors de l'emprunt Dawes.

En ce qui concerne les modalités du règlement des montants transférables, il doit être effectué suivant les dispositions de la loi relative à la constitution de la Caisse de conversion pour les emprunts allemands (juin 1933) dont l'organisation ne subit aucune modification. Le régime des scrips demeure intégralement.

Les nouvelles dispositions étaient applicables pour le 1^{er} semestre 1934. A la suite des réclamations des créanciers, particulièrement des créanciers anglo-saxons, un accord est signé à Berlin le 31 janvier. La partie transférable des intérêts reste fixée à 30 %, la partie en scrips à 70 %, mais le rachat des scrips par la Golddiskontbank doit être fait à 67 % de leur valeur nominale. Le créancier étranger touche donc 30 % immédiatement à la Caisse de conversion et 46,9 % (67 % sur 70 %) ultérieurement à la Golddiskontbank, au lieu de 65 % comme l'avait décidé la Reichsbank en décembre 1933, mais la quantité des scrips n'était pas diminuée, ce qui intéressait l'économie allemande étant donnée leur utilisation pour les exportations.

Ce nouveau moratoire réduisant encore les charges de l'Allemagne était à peine voté que le Dr. Schacht, dans une conférence faite en Suisse à la fin décembre, s'attaquait de nouveau aux dettes extérieures et voulait transformer les porteurs

d'obligations allemandes en actionnaires, ou tout au moins diminuer la charge des intérêts : « les taux élevés d'intérêts stipulés par les emprunts allemands ne pouvaient se justifier que si l'on pouvait s'attendre à une conversion prochaine. Or la possibilité de convertir ne s'est pas présentée et l'Allemagne se voit liée par des taux d'intérêts qui sont en chiffres ronds le double des taux pratiqués en Angleterre ou en Suisse ». Puis il déclarait : « Les chiffres de notre commerce extérieur indiquent bien encore un certain excédent des exportations, mais cet excédent des exportations consiste dans une très large mesure en exportations supplémentaires qui sont payées en écritures, en scrips, en titres, etc., mais pas en devises. A cela s'ajoute le fait qu'une partie importante des exportations consiste en exportations faites par des émigrants ».

En 1934 la situation financière de l'Allemagne s'aggrave rapidement par suite de l'apparition dès le mois de janvier du déficit de la balance commerciale, déficit dû à des importations intensives de matières premières destinées pour une partie importante aux fournitures de guerre. Mais pour le 1^{er} semestre le déficit est de 216 millions de Reichsmark. Il en résulte des pertes d'or pour la Reichsbank, par suite de l'accroissement des importations de matières premières, conséquence de la reprise industrielle en Allemagne. D'autre part, à cause de l'état du crédit international dans les pays d'outre-mer, une partie importante des achats

de matières premières se règle au comptant alors que la concurrence à laquelle se livrent les exportateurs de produits manufacturés sur les marchés internationaux les conduit à accorder des délais de crédit de plus en plus longs. Un décalage purement temporaire entre le règlement des importations et des exportations explique une partie de l'affaiblissement de l'encaisse de la Reichsbank.

Dates.	Encaisse- or.	Devises.	Circu- lation.	Couver- ture.
30 décembre 1933 .	386	9	3.645	10,9
31 janvier 1934 ...	376	7	3.229	11,8
31 mars 1934	237	8	3.674	6,7
30 avril 1934	204	6,7	3.640	5,8
31 mai 1934	130	5,7	3.635	3,7
7 juin 1934	111	9,4	3.507	3,4
15 juin 1934	94	6,2	3.485	2,9
23 juin 1934	72	4	3.397	2,3
30 juin 1934	70	6	3.776	2

L'Allemagne profite de ce déficit de sa balance commerciale amenant une diminution de son encaisse pour obtenir de nouvelles réductions de ses dettes extérieures. A la réunion de la Chambre de commerce américaine de Berlin le 16 mars 1934, le Dr. Schacht annonçait que l'Allemagne s'orientait vers de nouvelles défaillances : ou bien l'Allemagne renierait ses dettes commerciales extérieures qui diminuent sa capacité d'achat à l'étranger, ou bien elle devrait cesser de collaborer par ses importations à la restauration de l'économie mondiale. Le Dr. Schacht soutenait enfin la thèse inquiétante pour les créanciers de l'Allemagne qu'un pays peut

augmenter son crédit en faisant faillite. « Si l'Allemagne ne paye pas, a-t-il dit, elle ne perdra pas son crédit ; car quiconque par son activité et son labeur réalise des progrès, regagne son crédit. On pourrait signaler, s'il est permis de comparer de petites choses à de plus grandes, que plusieurs Républiques de l'Amérique du Centre et du Sud, après trois ou quatre banqueroutes, sont redevenues dignes de crédit ».

Le 22 mars une loi est promulguée autorisant le ministre de l'Economie à instituer un contrôle officiel sur les importations de matières premières. Les restrictions des importations allemandes peuvent dans une certaine mesure influencer sur les prix mondiaux, étant donné l'importance de l'Allemagne en tant qu'acheteur de ces produits (Institut pour la recherche de la conjuncture de Berlin).

	Production mondiale	Besoins de l'Allemagne en tonnes	en % de la product. mondiale
Laine brute .	1.650.000	220.000	13,3
Coton	5.969.000	37.809	6,4
Cuivre. . . .	1.250.000	192.104	15,4
Plomb. . . .	1.250.000	64.570	5,2
Etain	152.900	13.513	8,8
Zinc.	951.000	118.982	12,5
Caoutchouc .	810.000	48.110	5,9

La loi est rapidement appliquée aux matières premières textiles, puis aux métaux communs (fer excepté), aux importations de peaux et fourrures, de caoutchouc ; à fin juin 40 % des achats alle-

mands de matières premières étrangères s'effectuent sous le contrôle de l'Etat ; le 20 juin le Dr. Puppe est nommé commissaire des matières premières et chargé du contrôle et de la centralisation des importations des matières premières. Le Chancelier déclare : « Il appartient aux autres nations de décider s'il est conforme à l'intérêt de la communauté que le Reich cesse d'être un acheteur aussi bien qu'un vendeur international ».

La pénurie de devises oblige la Reichsbank à réduire la quote-part de devises allouées aux importateurs. Fixée à 50 % depuis mai 1932, elle est réduite à 45 ½ % pour mars 1934, à 35 % pour avril, 25 % pour mai, 10 % pour juin.

En avril le gouvernement allemand apporte de nouvelles restrictions au régime des devises alors en vigueur. La somme de 200 Reichsmark que tout Allemand ou étranger résidant en Allemagne était jusque-là autorisé à envoyer par la poste par mois à l'étranger est réduite à 50 mark. Cette nouvelle diminution s'applique également aux touristes qui conservent néanmoins le droit d'emporter 200 Reichsmark à l'étranger sous forme de lettres de crédit. Toute exportation de billets de banque demeure interdite et tout envoi d'argent est inscrit comme avant sur le passeport de l'expéditeur.

La situation nécessite la réunion d'une Conférence des transferts à Bâle au commencement d'avril, puis une réunion plénière des créanciers allemands commence à Berlin le 27 avril. Le

ministre des Finances du Reich et la Reichsbank établirent un recensement des différents éléments de la dette extérieure de l'Allemagne. Ces statistiques servirent de base aux travaux de la Conférence de Berlin.

Dates	Crédit à court terme régis par Standstill	non régis par Standstill	Total	Emprunt à long terme	Total général
(en milliards de Reichsmark au cours du jour).					
Juillet 1931	6,3	6,8	13,1	10,7	23,8
Novembre 1931 . . .	5,4	5,2	10,6	10,7	21,3
Février 1932	5	5,1	10,1	10,5	20,6
Septembre 1932 . . .	4,3	5	9,3	10,2	19,5
Février 1933	4,1	4,6	8,7	10,3	19
Septembre 1933 . . .	3	4,4	7,4	7,4	14,8
Février 1934	2,7	3,7	6,4	7,2	13,6

La répartition géographique de l'endettement allemand au 20 février 1934 était la suivante :

(en millions de Reichsmark).	
Etats-Unis	4.107
Grande-Bretagne.	1.724
Pays-Bas	2.809
Suisse.	2.460
France	773
Suède.	205
Belgique	205
Italie	144
Tchécoslovaquie	186
Danemark.	49
Pays divers	1.060
Total général	13.668

Voici quelle était la répartition de la créance de la France de 773 millions de Reichsmark (1) :

(1) Au commencement de juillet 1934 la créance française était inférieure à 700 millions de Reichsmark.

(en millions de Reichsmark d'après les cours du change
du 20 février 1934).

<i>Débiteurs allemands</i> ..	Engagements de Standstill à échoir jusqu'au 28 février 1935 .	144
Banques et établisse- ments financiers ..	Engagements divers	57
	Engagements échéant en mars 1935 et au delà	23
	Total	193
	Engagements de Standstill à échoir jusqu'au 28 février 1935 .	22
Firmes commerciales et industrielles	Engagements divers	91
	Engagements échéant en mars 1935 et au delà	22
	Total	135
	Engagements échéant jusqu'au 28 février 1935.	6
Reich	Engagements échéant en mars 1935 et au delà (emprunt Dawes- Young)	411
	Total	417
	Engagements échéant jusqu'au 28 février 1935.	5
Etats, communes, etc.	Engagements échéant en mars 1935 et au delà	1
	Total	6
	Engagements échéant jusqu'au 28 février 1935.	11
Débiteurs divers	Engagements échéant en mars 1935 et au delà	10
	Total	21
	Engagements de Standstill échéant jusqu'au 28 février 1935. . . .	136
Total	Engagements divers échéant jus- qu'au 28 février 1935	171
	Engagements échéant en mars 1935 et au delà	467
	Total	773

Dès le début de la nouvelle conférence, le Dr. Schacht fait la déclaration suivante que nous reproduisons intégralement, car les arguments qu'il indique se retrouvent dans toutes les discussions des gouvernants allemands au sujet des dettes : « Il est établi, déclarait le président de la Reichsbank, que chaque débiteur allemand paye loyalement ses intérêts et s'acquitte de ses obligations en monnaie allemande à la Caisse de conversion, de sorte qu'on ne peut pas parler d'insolvabilité de sa part.

« Il est établi que l'économie allemande n'est pour le moment pas en mesure d'obtenir des excédents en devises étrangères en quantités suffisantes pour payer ses débiteurs étrangers.

« Si on recherche les raisons qui ont créé cet état de choses, il est également établi que plus de la moitié des 10 milliards d'emprunts (à long terme) contractés par l'Allemagne à l'étranger a été employée au paiement des réparations et non à l'amélioration de l'économie allemande.

« Il est enfin établi que le commerce mondial, grâce auquel l'Allemagne peut faire rentrer des devises étrangères, a diminué des $\frac{2}{3}$ et que la Reichsbank ne dispose plus que de 200 millions de Reichsmark d'or et de devises alors qu'elle pouvait, il y a trois ans, en disposer pour plus de 3 milliards ; le résultat en est que la Reichsbank se voit dans l'impossibilité d'effectuer le transfert des obligations allemandes en devises étrangères.

« Bien que cette situation soit due à la politique irrationnelle pratiquée dans le passé, l'Allemagne est prête à payer ses dettes privées comme un honnête débiteur. Toutefois, *il lui est impossible de payer en même temps ses importations et ses dettes.* Grâce à la dévaluation de leurs monnaies, deux des plus gros créanciers, l'Angleterre et les Etats-Unis font tort au commerce allemand ; les restrictions à l'importation, les barrières douanières ainsi que le boycottage des produits allemands créent des difficultés insurmontables. L'Allemagne a cependant payé ses dettes en devises jusqu'au mois de juin 1933 ; mais aujourd'hui la situation est telle qu'*il lui est impossible de continuer à effectuer des paiements en devises, même partiels.* La tâche de la Conférence des dettes à long terme et à moyen terme consiste à trouver des remèdes à cette situation.

« Or il n'y a que deux remèdes : 1^o *l'accroissement du commerce extérieur du Reich*, 2^o *la réduction des intérêts et l'ajournement des amortissements des dettes ou autres mesures similaires.* »

Il est inutile de revenir sur la question de l'utilisation faite par l'Allemagne des capitaux étrangers, ni sur l'argument du dumping monétaire des pays anglo-saxons que l'emploi des mark bloqués permettait de contrebalancer.

En ce qui concerne les réserves de devises, il fut établi que l'Allemagne en disposait d'une quantité supérieure à celle figurant au bilan de la Reichs-

bank. D'après la *Berliner Börsen-Zeitung*, l'Allemagne aurait été très suffisamment munie de devises pour pouvoir effectuer le service des emprunts Dawes et Young (exigeant une centaine de millions de mark par an), alors que le Dr. Schacht défendait la thèse d'un moratoire général. Au 30 avril la Reichsbank, en dehors des 210 millions d'or et de devises comptant pour sa couverture, aurait disposé de 149 millions de Reichsmark d'effets sur l'étranger contre 189 millions en décembre 1933, ne figurant pas au compte devises parce que leur échéance était entre 2 semaines et 3 mois. D'autre part, la Golddiskontbank disposerait de 60 millions de mark de devises dont 32 millions de traites à échéances allant jusqu'à six mois. Le montant total des devises cachées appartenant directement ou indirectement à la Reichsbank dépasserait 200 millions. Les banques privées détiendraient pour environ 100 millions de mark de devises. Les créances commerciales sur l'U. R. R. S. venant à échéance en 1934, déduction faite des achats que l'Allemagne lui fait, seraient d'environ 300 millions ; pour le 1^{er} trimestre 1934, les envois d'or russe en Allemagne ont été de 96 millions de mark. Enfin l'armement allemand encaisse chaque année environ 200 millions de mark de fret.

Les divergences d'intérêt entre les différents créanciers de l'Allemagne ne permit pas à la Conférence d'aboutir. Les représentants des Etats-Unis

déclaraient « qu'ils avaient assisté à la Conférence exclusivement sur la base de la promesse faite à la Conférence de janvier, qu'aucune discrimination des créanciers ne serait plus admise après l'expiration des accords particuliers existants ». Alors que les représentants des Pays-Bas et de la Suisse (dont la balance commerciale vis-à-vis de l'Allemagne est positive à l'inverse de celle des U.S.A.) en menaçant l'Allemagne de l'institution d'un clearing avaient obtenu le règlement de leurs créances à 100 %. La position de la France se trouvait facilitée du fait qu'un moratoire des emprunts Dawes et Young n'était pas trop à redouter en ce moment et que d'autre part le règlement des créances françaises privées se faisait à raison de 300 millions de francs français par an par suite de l'accord sur le charbon en vigueur depuis mars 1933. D'ailleurs, en cas d'un moratoire général, l'excédent considérable des exportations allemandes en France sur les exportations françaises en Allemagne permettait à la France de liquider facilement ses créances relativement modestes.

A la dernière réunion de la Conférence des transferts, le 30 mai, le Dr. Schacht fait des propositions qui n'engageaient ni l'Allemagne ni ses créanciers, puisqu'aucun accord n'était intervenu. Pour les intérêts et dividendes venant à échéance du 1^{er} juillet 1934 au 30 juin 1935, le Dr. Schacht offre le choix entre deux régimes :

1^o un moratoire complet de 6 mois puis reprise

des transferts avec abandon de 60 % de la valeur des créances ;

2^o le paiement intégral en bons d'un emprunt funding 3 % garanti par le Reich, amortissable avant 1945, libellé en monnaies étrangères dont le service ne serait soumis à aucune restriction. Ces bons pourraient être rachetés au moyen d'exportations additionnelles. Etant donné que le maintien des engagements de la Reichsbank, s'ils étaient acceptés de part et d'autre, dépendait des devises dont elle disposerait, la Reichsbank se réservait le droit de dénoncer l'accord de ce paiement avec un préavis de 30 jours.

Quelques jours après l'échec de la Conférence des transferts, le mark libre manifeste une certaine faiblesse sur le marché des changes. De 6 fr. 08 (soit 0 gr. 3584), il recule à 5,92 le 4 juin, à 5,68 le 7 juin, et se maintient aux environs de 5,75 dans la première quinzaine de juin. Quant aux autres mark, leur dépréciation est également accentuée, le Registermark se négocie à 3,75, le Kreditspermark à 3,65, l'Effektenspermark à 2,75...

Nous avons déjà indiqué que la dépréciation du mark-or était incompatible avec la notion de monnaie or, et que les négociations sur le mark libre étaient d'un volume restreint étant donné l'utilisation que l'on pouvait faire des mark bloqués. Cette faiblesse du mark à la suite de la Conférence des transferts influence néanmoins les marchés financiers ; ceux de Zurich et d'Amsterdam sont les plus éprouvés.

Divers motifs peuvent expliquer cette soudaine faiblesse du mark. Elle pouvait être un phénomène naturel indépendant de la volonté de la Reichsbank par suite d'offres de mark dues à l'épuisement des réserves de l'institut d'émission, au déficit constant de la balance commerciale, ou la baisse était désirée par le gouvernement allemand dans le but de favoriser les exportations. « Nous ne pourrions nous arrêter à l'idée d'une dévaluation du mark, avait déclaré le ministre des Finances du Reich, M. Schwerin von Krosigk, que si nous avions la conviction que les exportations pourraient en être renforcées ». Mais le dumping dû à l'emploi des mark bloqués ne joue-t-il pas sur les marchés commerciaux le même rôle qu'une dévaluation du mark ?

La baisse du mark peut être également une manœuvre propre à justifier un moratoire général dans le but de maintenir le mark-or. Elle peut résulter enfin de l'inflation dont les symptômes se manifestaient plus nettement. Alors que l'indice des prix or (base 100 en 1913) recule en France de 87 en mars 1932 à 77 en mars 1934, en Angleterre de 78 à 65, aux U.S.A. de 95 à 63, en Italie de 88 à 75, soit des diminutions de $11 \frac{1}{2}$ à $16 \frac{1}{2}$ %, il ne fléchit en Allemagne que de 100 à 96 %, soit 4 % seulement.

Des moyens de paiement ont été créés pour remédier à la crise. Les plus anciens sont les bons d'impôt (Steuergutschein) dus au gouvernement

von Papen. Il y a les « Bedarfsdeckungsscheine » destinés à subvenir aux besoins d'une certaine classe sociale (gratification de Noël, prêts de mariage), les Zinsvergütungsscheine remis aux propriétaires d'immeubles qui bénéficient d'une subvention de l'Etat de 20 à 50 % à fonds perdus, lorsqu'ils procèdent à la division de grands locaux ou à des réparations. Ils reçoivent 6 billets (amortissables en 6 ans représentant chacun 4 % de la somme investie dans ces travaux) qui sont remis par le propriétaire aux entrepreneurs. Les banques reprennent ces bons avec une perte de 30 % environ. Le montant des bons d'impôt dépasse 1.350 millions de mark sur lesquels la Reichsbank en détient 350.

Les grands travaux entrepris pour diminuer le chômage nécessitent des capitaux considérables qui ont été obtenus par la création de traites sur le Trésor : « On nous demande, déclarait le 25 mars 1934 le ministre des Finances, M. Schwerin von Krosigk, où nous prenons l'argent pour exécuter les travaux. C'est bien simple : nous l'empruntons. Nous tirons des traites sur l'avenir ». L'institut chargé des grands travaux avait, jusqu'au 1^{er} février 1934, accordé 1 milliard 100 millions pour la construction de routes pour automobiles. Ces traites sont escomptées normalement par les grandes banques. La Reichsbank en possède à fin juin 1934 pour un milliard environ.

Les recettes budgétaires du Reich ont atteint,

dans l'année 1933-1934, 6.028 millions de mark et les dépenses 6.270 millions de mark ; le déficit ressortait à 242 millions de mark, ce qui, ajouté aux moins-values budgétaires reportées des exercices antérieurs, forme un déficit de 2.110 millions de mark.

Le budget afférent à l'exercice 1934-1935 promulgué par la loi du 23 mars 1934, accuse une importante progression. Le total est en augmentation de 531 millions sur celui de l'exercice précédent : le budget se caractérise par une augmentation des dépenses militaires. Pour la couverture des dépenses effectuées par anticipation (660 millions de mark) en vue de l'exécution des divers programmes de financement de travaux publics, il est trouvé des ressources exceptionnelles, réalisation d'actions privilégiées de chemins de fer, etc. Par contre, certaines dépenses ont été systématiquement comprimées, les dépenses sociales, réduites de 1.344 à 965 millions, nécessiteront sans doute des crédits supplémentaires qui détruiront l'équilibre budgétaire prévu. Les subventions aux chômeurs sont évaluées à 1,4 milliard pour cet exercice contre 2 milliards en 1933-1934 et 2,7 milliards pour 1932-1933.

Les déficits budgétaires ont amené une constante augmentation de la dette flottante :

(en millions de mark).

31 décembre 1931	1.635
31 décembre 1932	1.900
31 avril 1933	2.057
30 juin 1934.	2.231

La partie la plus importante du programme hitlérien est la diminution du chômage. La réalisation des grands travaux publics permet d'accroître le nombre des travailleurs par une augmentation factice de l'activité économique qui a pour contrepartie une inflation latente et des budgets déficitaires.

A fin juin 1934 le nombre de chômeurs est réduit à 2.480.000, et par rapport à juin 1933 l'augmentation du nombre des travailleurs est de plus de 2.600.000 et de près de 4 millions comparative-ment au chiffre le plus bas enregistré en janvier 1933 avant l'arrivée au pouvoir de Hitler.

L'activité économique allemande a poursuivi sa marche ascendante pendant ces derniers mois. En juin 1934 la production de la houille atteint 9.728.500 tonnes contre 8.984.000 en juillet 1933. La production de lignite 11.242.000 tonnes contre 9.700.000. La production d'acier de l'Allemagne atteint, en mai 1934, 989.000 tonnes, en augmentation de 53,8 % sur le mois de mai 1933. En ce qui concerne la production des laminoirs, elle atteint en mai 1934 683.000 tonnes, soit une augmentation de 47 % sur mai 1933.

Durant le premier semestre de 1934, le nombre des faillites et liquidations judiciaires est de 1.819 contre 1.863 pour le deuxième semestre 1933 et 3.450 pour le premier semestre 1933.

Toutefois la part de l'industrie dans les exportations, qui est de 26 % au début de 1933, ne res-

sort plus dans le premier semestre 1934 qu'à 14 % : l'amélioration constatée n'est donc survenue que sur le marché allemand dont les besoins ont été artificiellement gonflés.

La fabrication des articles destinés à la production n'a pas encore atteint le niveau de 1928-1929, mais elle s'élève dans le premier semestre 1934 à 35 % de la production industrielle contre 24 % en 1932.

Le bilan des grandes banques allemandes à fin juin 1934, comparé à celui de mars 1933, ne fait pas apparaître de changement important. Les cré-
diteurs reculaient de 6.737 millions de mark à 6.419, soit une régression de 318 millions.

	(en millions de mark).	
	Mars 1933.	Juin 1934.
Créditeurs	6.737	6.419
Acceptations	710	732
Portefeuille.	1.660	1.828
Avoirs en banque	191	147
Reports	28	21
Débiteurs	4.212	3.873
Couverture (encaisse/crédi- teurs)	2,8 %	3,1 %

Les débiteurs reviennent de 4.212 millions de mark à 3.873, soit une diminution de 339 millions. Les grandes banques semblent chercher à se dégager de leurs anciennes affaires plutôt que d'essayer d'en créer de nouvelles pour lesquelles d'ailleurs les fonds leur manqueraient. Le taux de l'escompte de la Reichsbank reste à 4 %, le taux hors banque

aux environs de 3 3/4 %. Mais pour des investissements à une certaine échéance, les taux d'intérêt s'avèrent encore très élevés sur le marché des capitaux par rapport aux prix et aux bénéfices, malgré l'effort du gouvernement hitlérien pour diminuer les charges d'intérêts.

Le 9 juin 1934 la Reichsbank décide de suspendre les versements aux Offices de compensation « en raison, déclarait le communiqué officiel, de versements abusifs aux comptes spéciaux de banques étrangères d'émission ; chez la Reichsbank une offre très forte de Reichsmark a été enregistrée ces derniers jours à l'étranger ». Cette suspension unilatérale frappe les opérations de compensation de l'Allemagne avec la France, l'Italie, la Suède, la Norvège, la Belgique, l'Espagne, le Portugal, la Finlande, et la Suisse. Les paiements avec la Hollande ne sont pas suspendus. Dans la semaine du 7 au 15 juin, la Reichsbank perd 16,8 millions d'or et 3,18 millions de devises. Pour arrêter ce constant affaiblissement de l'encaisse et pour maintenir la stabilité du mark-or, mark fantôme, le Comité central de la Reichsbank proclame, le 14 juin 1934, un moratoire complet des transferts de la dette extérieure pour 6 mois à partir du 1^{er} juillet (1). Le Dr. Schacht déclare : « L'Allemagne n'a jamais refusé de reconnaître ses dettes et elle a obligé

(1) Sauf pour les actions de la Reichsbank et les emprunts dits de « potasse ».

ses débiteurs à effectuer leurs paiements à la caisse de conversion constituée à cet effet à la Reichsbank ». Il repousse énergiquement l'idée d'une dévaluation monétaire : « Nous maintiendrons la stabilité du Reichsmark et nous en avons le pouvoir. Le gouvernement et la Reichsbank procéderont, dans cet ordre d'idée, avec la même énergie et le même succès qu'en 1924 ».

Les statuts de la caisse de conversion sont changés. Les montants versés en marks par les débiteurs allemands sont inscrits à un compte spécial et séparé, portant le nom de l'emprunt pour le compte duquel le versement a été effectué. Les versements pour les emprunts échéant après le 1^{er} juillet 1934 seront, conformément à l'offre allemande faite à la Conférence des transferts, couverts en obligations 3 % à échéance du 1^{er} juillet 1945, à leur valeur nominale et au nom des créiteurs mêmes. Ces obligations « funding » libellées dans la monnaie originale de chaque emprunt, seront amortissables au taux de 3 % par an au moyen de rachat et de tirages. D'autre part, les avoirs de la Caisse de conversion détenus par un étranger ne pourront être utilisés qu'en vertu d'une autorisation spéciale, qui sera également requise pour les obligations « funding ».

De nouvelles restrictions relativement au trafic des devises et des valeurs mobilières sont établies. Ainsi les personnes quittant l'Allemagne ou y entrant sont tenues à livrer leurs devises et titres

allemands à la Reichsbank dans un délai de 10 jours si elles s'occupent d'une affaire quelconque en Allemagne.

A partir du 26 juin, une personne habitant en Allemagne ne peut recevoir à l'intérieur de ce pays aucun paiement en règlement de la dette d'un étranger ; de plus aucune somme ne peut être avancée à un étranger. L'Office des devises décide également de réduire le montant maximum que chaque personne quittant l'Allemagne pouvait emporter en numéraire. Le maximum est fixé à 2.000 mark au lieu de 10.000. Les émigrants vers la Palestine restent exemptés de cette restriction. Le transfert des intérêts et commissions des crédits commerciaux octroyés par l'étranger ne doit être effectué que si le créancier étranger consent à réduire le taux d'intérêt à $4 \frac{1}{2} \%$ au maximum au lieu de 5 %.

En vue de supprimer les divers abus commis dans le système des exportations additionnelles liées au rachat d'obligations allemandes à l'étranger (plus de 600 millions de Reichsmark en un an), ce système est réglementé avec une rigueur telle que les rachats deviennent pratiquement impossibles, la Golddiskontbank devant les contrôler. La Reichsbank reprend le 21 juin les versements en mark pour le compte des offices de compensation fonctionnant entre l'Allemagne d'une part et la Suisse, l'Italie, la Belgique, la Suède, la France d'autre part, un nouvel accord étant conclu

avec ces pays. Avec la Norvège, l'Espagne, la Finlande et le Portugal, des négociations sont en cours.

La réaction des divers pays contre le moratoire allemand a été violente, et chaque nation a envisagé les moyens lui permettant de recouvrir par elle-même les sommes que l'Allemagne lui doit, soit par le système du Recovery, soit par l'intermédiaire d'un clearing.

Le 21 juin, la Chambre des Communes vote un projet de loi permettant à la Trésorerie britannique d'instituer par décret des offices de compensation. A la suite des événements politiques du 30 juin, la situation intérieure et extérieure du Reich conduit le gouvernement allemand à accorder à l'Angleterre le transfert des sommes pour le service des obligations Dawes et Young. Quelques semaines plus tard un accord de change est signé, donnant naissance au Sondermark.

Le 10 juillet, la Hollande obtient également que les coupons des emprunts Dawes et Young lui soient rachetés à 100 % par l'Allemagne. Des accords sont ainsi signés avec la Suisse, la Grèce, la Suède, etc.

Les négociations avec la France sont longues ; commencées le 22 juin, elles ne se termineront que le 28 juillet. Il ne s'agit pas seulement d'un accord pour le service des emprunts Dawes et Young, mais également d'un nouveau traité de commerce établi sur des bases différentes, et non pas la proro-

gation de la convention commerciale signée par M. Bokanowski en 1927 et dotée d'un avenant en 1932.

Au point de vue financier, les accords du 28 juillet 1934 établissent un clearing franco-allemand à partir du 1^{er} août et pour 6 mois. Les importateurs français de marchandises allemandes verseront en francs à l'Office franco-allemand des paiements commerciaux, à la Chambre de commerce de Paris, la totalité de leurs achats. Les importateurs allemands de produits français payeront leurs achats en mark à la Reichsbank. Les mark ainsi centralisés à Berlin serviront à régler, dans la mesure où ils suffiront, les engagements des importateurs français envers les exportateurs allemands. Les francs centralisés à Paris serviront à régler les exportateurs français, le solde devant ensuite être versé à la Reichsbank (la balance commerciale franco-allemande étant déficitaire pour la France). Mais sur tous les paiements d'exportations allemandes en France, un prélèvement de 15,75 % est effectué, et perçu en francs par le clearing établi à la Chambre de commerce de Paris. La Reichsbank est créditée du montant de ce prélèvement, mais elle n'en aura la disposition qu'après déduction en premier lieu des sommes nécessaires au service en France des emprunts Dawes et Young, et ensuite des sommes de moindre importance assurant l'exécution des accords antérieurs sur les créances françaises gelées en Allemagne (accord Standstill et

accord du charbon). La somme nécessaire au service de la tranche française des emprunts Dawes et Young (l'amortissement étant suspendu pour ces deux emprunts) doit être de 144 millions de francs par an. Pour le premier semestre 1934 l'excédent des exportations allemandes en France a été d'environ 300 millions de francs. Même en supposant un ralentissement des transactions commerciales à la suite de l'accord, le service des emprunts Dawes et Young en France est bien garanti, mieux qu'en Angleterre, laquelle ne possède qu'une promesse du Reich.

CONCLUSION

A la suite du moratoire de juin 1934, d'aucuns considéraient la question du mark comme résolue. Il suffit d'examiner la balance des comptes de l'Allemagne pour voir que le moratoire n'a fait que de la soulager. Elle a évité la proclamation d'un embargo sur l'or et échappé à une inconvertibilité du mark ; la question est seulement ajournée.

Voici le tableau résumé de la balance des comptes en 1932 et 1933 :

	1932	1933
	(en millions de Reichsmark).	
Balance commerciale.	+ 1.073	+ 668
Services	+ 339	+ 300
Annuités.	— 1.062	— 962
Solde	<u>+ 350</u>	<u>+ 6</u>

En 1934, sans le moratoire de juin, et en supposant que le déficit de la balance commerciale soit le même pour le deuxième semestre que pour le premier, elle aurait été :

	1934
	(en millions de mark).
Balance commerciale	— 432
Services.	+ 300
Annuités	— 962
Solde	<u>— 1.094</u>

A la suite du moratoire applicable le 1^{er} juillet, elle se présente de la façon suivante :

	(en millions de mark).
Balance commerciale	— 432
Services	+ 300
Annuités	— 481
Solde	— 613

En supposant qu'en 1935 les annuités soient réduites à 100 millions de mark, c'est-à-dire au montant nécessaire au service des emprunts Dawes et Young, la balance des comptes sur les bases actuelles laisserait encore un solde déficitaire de plus de 230 millions ! Les réserves de la Reichsbank et les « devises cachées » malgré leur importance seront insuffisantes pour combler le déficit de la balance des comptes. Seules une restriction des importations ou une augmentation des exportations peuvent sauver l'Allemagne.

La nomination du Dr. Schacht comme ministre de l'Economie Nationale, qui conserve en même temps la présidence de la Reichsbank, indique à quel point la question des importations est importante pour le sort du mark. Le manque de devises rend l'approvisionnement de l'industrie en matières premières des plus difficiles, et toute importation ne peut se faire désormais qu'autant qu'il y a de devises pour la payer. De nouvelles restrictions nécessiteraient la création d'ersatz et conduiraient l'Allemagne à l'autarchie : « Le monde peut rire, déclare le Chancelier Hitler, quand nous disons que

nous nous rendrons indépendant de l'étranger pour le coton, la laine et les autres matières premières fondamentales. Dans deux ans on verra que ce résultat sera acquis ». Bien que ces espoirs paraissent chimériques, il n'en résulte pas moins qu'actuellement l'Allemagne réduit ses demandes de matières premières, sur le marché mondial où elle achetait environ 10 % de la production, et produit une baisse des prix de ces produits. L'Allemagne apparaît à tout instant, dans ces dernières années, comme un élément perturbateur dans l'effort de relèvement économique à la suite de la crise mondiale. Un développement immédiat des exportations allemandes semble difficile dans l'état actuel du commerce international ; il se heurte partout à un nationalisme économique de plus en plus accentué. Dans certains pays où l'Allemagne pourrait exporter, elle se voit opposer en compensation de ses exportations les créances que ces pays ont sur elle, et aucune devise ne peut rentrer en Allemagne.

L'Allemagne souffre à présent d'une pénurie de moyens de paiements internationaux. En 1933 et 1934, au lieu de préserver avec soin sa réserve d'or et de devises, elle a racheté à l'étranger des centaines de millions de mark d'obligations allemandes, elle a importé des matières premières en quantité dépassant largement ses besoins normaux.

Cette pénurie de devises, jointe à l'inflation latente dont nous avons parlé, amenait en juin 1934 une baisse du mark. Les conséquences de l'inflation

sont : « 1^o que les prix (1), alors qu'ils baissaient dans le monde, n'ont point fléchi en Allemagne, ce qui n'était pas de nature à favoriser les exportations ; 2^o que, pour maintenir néanmoins l'activité du commerce extérieur, il a fallu autoriser, dans une mesure de plus en plus large, le paiement des produits exportés avec des mark bloqués, valant les deux tiers à peine des mark libres ; 3^o que si la circulation fiduciaire n'a encore progressé que modérément, il n'en reste pas moins que le fléchissement continu de l'encaisse de la Reichsbank ne s'est pas accompagné, comme il l'aurait fallu, d'une contraction du crédit ; qu'au contraire une grande facilité monétaire n'a cessé d'être délibérément entretenue par les autorités responsables. Un fait caractéristique est venu souligner tout récemment cette anomalie : alors que la situation du change apparaissait des plus alarmantes et que, déjà, le commencement d'une hausse « de misère » était observée à la Bourse de Berlin, le taux de l'escompte privé a pu être réduit de $3 \frac{7}{8}$ à $3 \frac{3}{4}$ pour cent ! »

Une dévaluation du mark soulagera-t-elle l'Allemagne ? Au point de vue intérieur, étant donné les difficultés économiques et financières du Reich, une nouvelle chute du mark n'apporterait aucun soulagement et risquerait d'entraîner des troubles sociaux graves. Au point de vue extérieur, le com-

(1) Jenny, *Le Temps*.

merce d'exportation de l'Allemagne ne trouverait aucune amélioration puisqu'il utilise déjà des mark dépréciés. Quant aux dettes extérieures, avec le mark actuel ou un mark dévalué, il semble que l'Allemagne s'achemine vers un moratoire définitif ; les créances étrangères sont depuis longtemps dépréciées : dans ce domaine l'Allemagne ne paiera vis-à-vis de quelques pays, que si elle y est obligée par un système de clearing ou par des accords commerciaux améliorant ses exportations.

Le sort du mark reste entre les mains des Allemands eux-mêmes. Le Dr. Schacht a beau déclarer qu'il défendra le mark « avec la même énergie et avec le même succès qu'en 1924 », rien n'a encore été fait dans ce sens ; il faudrait immédiatement une politique financière et monétaire de pénitence. Il paraît cependant peu probable que la masse des mark avilis soit ramenée à la valeur du mark officiel qui tend à n'être plus, dès actuellement, qu'une monnaie de compte. Un nivellement par le bas semble plus facile à réaliser : avec une dévaluation de 40 % (celle des mark bloqués), si un effort était fait pour empêcher une augmentation des effets de l'inflation, le mark aurait les mêmes rapports de valeur avec la livre et le dollar qu'en 1931.

Vu : Le Président, WILLIAM OUALID

Vu : Le Doyen, EDGARD ALLIX

Vu et permis d'imprimer :
Le Recteur de l'Académie de Paris,
S. CHARLETY.

BIBLIOGRAPHIE

- WILFRID BAUMGARTNER. — *Le Rentenmark*. Paris.
- W. BEHRBOHM und Dr K. SUDAU. — *Die neue deutsche Devisengesetzgebung mit Erläuterungen für die Praxis*. Berlin.
- GEORGES-EDGAR BONNET. — *Les expériences monétaires contemporaines*. Paris.
- MAX HERMANT. — *Les paradoxes économiques de l'Allemagne moderne (1918-1931)*. Paris.
- Dr. JAFFA. — *Das gesamte Devisennotrecht*. Berlin.
- RICH. KERSCHAGL. — *Die Devisenbewirtschaftung. Ein Abriss ihrer ökonomischen Probleme*. Berlin.
- F. KOPPE. — *Sperrmark, Registermark, Konversionsmark, Ausländerguthaben*. Berlin.
- Dr. KOPPE und Dr. BLAU. — *Das gesamte Devisenrecht*. Berlin.
- RICHARD LEWISHON. — *Histoire de l'inflation*. Paris.
- Dr. MAX LION und Dr. H. HARTENSTEIN. — *Steuer und Devisen-Notrecht*. Berlin.
- Dr. LUTHER. — *Feste Mark, solide Wirtschaft*. Berlin.
- E. MAUTZ. — *Die Verwertung von Sperr-und-Registerrmark sowie Auslandsbond für zusätzlichen Export*. Karlsruhe.
- ALBERT RIVAUD. — *Les crises allemandes (1919-1931)*. Paris.
- Dr. SCHACHT. — *Die Stabilisierung der Mark*. Berlin.
— *Das Ende der Reparationen*. Oldenburg.
- FRITZ SCHULTZE. — *Devisennotrecht*. Berlin.

Rapport Dawes.

Rapport Mackenna.

Rapports de M. Parker Gilbert, Agent général des Réparations, et rapports du Commissaire aux revenus gagés, du Commissaire aux chemins de fer, du Commissaire à la Reichsbank, du Trustee des obligations industrielles, du trustee des obligations de chemin de fer.

Rapport du Comité consultatif pour le plan Young (Bâle)

Rapports annuels de la Reichsbank.

Rapports de la Reichskreditgesellschaft.

Publications de l'Institut für Konjunkturforschung.

Die Bank.

Frankfurter Zeitung.

Le Temps financier.

Le Capital.

L'Agence économique et financière.

L'Economiste européen.

L'Europe Nouvelle.

La Revue d'Economie Politique.

La Revue Economique Internationale.

L'Information.

La Revue de Paris.

Cours d'Economie Politique de M. le Professeur RIST.

TABLE DES MATIÈRES

PREMIÈRE PARTIE

CHAPITRE PREMIER. — <i>La stabilisation du mark.</i>	3
A) La création de la Rentenbank	3
B) Le redressement financier	9
C) La crise économique.	12
CHAPITRE II. — <i>La nouvelle Reichsbank</i>	17
A) La réforme monétaire (loi du 30 août 1924) . .	17
B) L'activité de la nouvelle Reichsbank	22
CHAPITRE III. — <i>La reconstitution financière et économique de l'Allemagne.</i>	34

DEUXIÈME PARTIE

CHAPITRE PREMIER. — <i>Les causes de la crise.</i>	55
CHAPITRE II. — <i>La crise monétaire.</i>	66
CHAPITRE III. — <i>Les expédients immédiats. L'échec de l'assistance étrangère.</i>	85

TROISIÈME PARTIE

CHAPITRE PREMIER. — <i>Consolidation des crédits intérieurs</i>	100
CHAPITRE II. — <i>Consolidation des crédits extérieurs.</i> . .	107
CHAPITRE III. — <i>Les résultats de 1931 à 1932.</i>	116
CHAPITRE IV. — <i>La situation du mark depuis 1933.</i> . .	133
CONCLUSION	171
BIBLIOGRAPHIE	177

Etablissements ANDRÉ BRULLIARD, Saint-Dizier (Haute-Marne). — 1934
